精品1

国际投资与跨国公司案例库

卢进勇　杜奇华　闫实强　主编

对外经济贸易大学出版社

VISIT…

LANZAROTE Caliente.com

（京）新登字 182 号

图书在版编目（CIP）数据

国际投资与跨国公司案例库/卢进勇，杜奇华，闫实强主编．—北京：对外经济贸易大学出版社，2005
ISBN 7-81078-467-6

Ⅰ．国…　Ⅱ．①卢…②杜…③闫…　Ⅲ．①对外投资-案例-汇编②跨国公司-企业管理-案例-汇编
Ⅳ．①F831.6②F276.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2005）第 030827 号

2005 年　对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有　翻印必究

国际投资与跨国公司案例库

卢进勇　杜奇华　闫实强　主编
责任编辑：谭晓燕

对外经济贸易大学出版社
北京市朝阳区惠新东街 12 号　　邮政编码：100029
网址：http://www.uibep.com

唐山市润丰印务有限公司印装　新华书店北京发行所发行
成品尺寸：140mm×203mm　12.625 印张　314 千字
2005 年 3 月北京第 1 版　　2005 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 7-81078-467-6/F·286
印数：0 001 - 5 000 册　　定价：21.00 元

前　言

近年来，随着经济全球化和地区经济一体化发展步伐的加快，国际间资本要素的移动更加频繁，国际投资和跨国公司对全球经济的作用与影响日显突出，在各国经济发展中扮演了越来越重要的角色。

在多年的教学与研究中，我们一直想编写一本专门的国际投资与跨国公司方面的案例集，以图通过案例分析解释、佐证和检验理论，用特殊说明一般，使理论联系实际，目的是启发读者和学生思考，帮助他们更快和更准确地理解有关概念、理论、法规、动态与历史事件，增强解决实际问题的能力。目前，案例教学在各高校已日益受到重视，但专门编写国际投资与跨国公司案例的书还不多见。相信本书的出版对国际投资和跨国公司课程的教学、研究、管理与培训会起到积极的推动作用。

《国际投资与跨国公司案例库》一书共分10章，汇集了近百个生动翔实的案例及相应的精辟点评。本书体系合理、选题新颖、内容丰富，适合于教师、学生、研究人员、政府管理人员和企业界人士阅读。

本书由卢进勇教授、杜奇华教授和闫实强担任主编，作者包括（按姓氏笔画排序）：卢进勇、朱丽丽、闫实强、杜奇华、吴敏华、杨立强、杨富珏、陈双、孟华婷、郑玉坤、赵源、郜雯雯、姚均芳、祖江红、高玉芳、曹慧、裴秋蕊。

限于作者的学术水平和实际经验，书中难免存在错误和不足之处，敬请广大读者批评指正，以便今后再版时修改完善。

编者

2005 年 1 月 16 日

目　录

第一章　跨国公司投资案例………………………………………………（1）
一、“蓝色巨人”通过并购成功转型 ……………………………（1）
二、雀巢开创的跨国并购史诗…………………………………………（7）
三、宝洁的跨国之道 ………………………………………………（13）
四、惠普全球化经营中的技术转移 ………………………………（18）
五、可口可乐
——全球“红色风暴” …………………………………………（21）
六、松下电器的国际投资 …………………………………………（26）
七、通用汽车的国际联盟战略 ……………………………………（32）
八、“软硬兼施”
——沃尔玛国际投资之道 ……………………………………（36）
九、“金色拱门”的特许经营之路
——麦当劳的全球扩张 ………………………………………（42）

第二章　国际投资与跨国并购案例 ……………………………………（47）
一、“桃园三结义”
——欧洲三大钢铁公司合并 …………………………………（47）
二、德国电信公司收购美国声流无线通讯公司 ………（52）

三、德国巴斯夫公司购并美国赛纳米德公司 ………… (57)
四、英国英美有限公司购并南非库姆巴资源有限公司
…………………………………………………… (62)
五、美国通用电气公司购并美国霍尼韦尔公司 ……… (65)
六、印度 OVL 公司参股俄罗斯萨哈林 - 1 油田项目
…………………………………………………… (69)
七、保险界的"三角恋" ……………………………… (73)
八、花旗集团收购巴纳克西集团 …………………… (78)
九、日本本田公司在美国的投资 …………………… (82)
十、瑞典依莱克斯电器公司对新兴市场的投资 ……… (88)
十一、汉高公司
——购并扩张模式 ……………………………… (94)
十二、三洋公司
——多变的战略模式 …………………………… (98)
十三、欧姆龙公司
——开创式模式……………………………… (101)
十四、CEPA 与投资自由化和便利化……………… (105)
十五、APEC 与投资自由化………………………… (108)
十六、印度尼西亚影响汽车工业的投资措施………… (113)

第三章　全球 500 强跨国公司在华投资案例…………… (117)
一、汉高公司在中国增资扩股案例透析………… (117)
二、柯达在中国…………………………………… (123)
三、联合利华在中国的投资战略………………… (129)
四、"天时、地利与人和"
——大众汽车在中国……………………………… (133)

五、后来者问鼎
——通用汽车在中国…………………………… (138)
六、摩托罗拉的中国战略…………………………… (143)
七、诺基亚在华的星网工业园投资模式………… (147)
八、三星在中国投资战略的新变化……………… (150)
九、松下的中国路
——由合资到独资………………………………… (154)
十、沃尔玛在中国投资驶入了“快车道”………… (157)
十一、惠普公司在中国的经营模式………………… (161)
十二、艾默生公司收购深圳安圣电气…………… (167)

第四章　中国利用外商直接投资案例………………… (171)
一、科龙电器与格林科尔“喜结良缘”………… (171)
二、中国第一个 BOT 项目的诞生 ……………… (174)
三、青岛啤酒“联姻”美国 AB 公司 …………… (178)
四、花旗银行并购上海浦东发展银行…………… (181)
五、上海浦东自来水厂引入法国威望迪集团作为合作
伙伴……………………………………………… (185)
六、三星康宁收购深圳赛格三星………………… (188)
七、中芯国际资产并购摩托罗拉半导体业务…… (193)

第五章　外商在华投资过程中的知识产权案例……… (198)
一、“熊猫”死而复生 …………………………… (198)
二、“中华”品牌在合资中发展壮大 …………… (203)
三、布鲁克公司案………………………………… (205)

第六章　中国利用外商间接投资案例…………………………（209）
一、深圳中贸网的海外上市故事…………………………（209）
二、福特公司认购江铃汽车公司 B 股 ………………（213）
三、瑞士 Holderbank：长袖善舞的投资高手 ………（216）
四、瑞士银行、野村证券获得首批 QFII 入市牌照
……………………………………………………………（218）
五、网易的纳斯达克之旅……………………………（220）
六、中国联通在香港和纽约成功上市……………………（225）
七、中国体育产业的港市融资……………………………（228）
八、中粮：融资有道……………………………………（231）
九、中信泰富的上市奇迹…………………………………（233）
十、重庆啤酒集团的股权转让……………………………（236）

第七章　中国对外直接投资案例……………………………（238）
一、海尔风靡全球有缘由
——海尔的海外投资战略分析………………………（238）
二、TCL 的海外品牌并购投资模式 …………………（244）
三、万向集团何以海外大显身手…………………………（248）
四、中海油何以中流击水…………………………………（252）
五、华源境外加工海阔天空………………………………（257）
六、中华老字号走出大宅门
——同仁堂的海外品牌输出投资模式………………（260）
七、华为的海外研发投资模式……………………………（263）
八、中国网通低价“迎娶”亚洲环球电讯………………（265）
九、“要做就做最好”
——中建的跨国经营之道……………………………（268）

十、中远沧海遨游显本色 ……………………………… (273)
十一、海外并购服务于战略转型
——中化公司的跨国经营战略 ………………… (277)
十二、牵手“蓝色巨人”，打造全球 PC 领导企业
——联想收购 IBM 全球个人电脑业务 ……… (279)
十三、你投我可乐，我给你酱油 …………………… (284)

第八章　中国对外间接投资案例 ……………………… (287)
一、“新大陆”参股国际化的魅力 ………………… (287)
二、反向并购：并不平坦的上市捷径
——中国企业美国借壳上市的思考 ………………… (291)
三、“工欲善其事，必先利其器”
——佳杰的“三步跳” ……………………………… (296)
四、上汽的“借船出海”
——上汽集团出巨资收购通用大宇 10% 的股份
…………………………………………………………… (300)
五、一只特别幸运的“鹰”
——鹰牌控股新加坡上市 …………………………… (305)

第九章　风险投资和其他投资案例 ………………… (309)
一、Flomerics 公司的融资案例 …………………… (309)
二、雅虎（YAHOO）成功跨越“死亡峡谷” ……… (313)
三、爱特信公司寻求风险投资之路 ………………… (317)
四、波特公司的融资历程 …………………………… (321)
五、电子工业大厦的制砖者
——英特尔 …………………………………………… (325)

更多资料，欢迎访问 www.wenku120.com

六、苹果公司的经典案例……………………………… (328)
七、深圳金蝶软件公司引入风险投资案例………… (332)
八、亚信公司
——风险融资的“先行者”…………………… (335)
九、优势源于变化
——中华创业网融资案例分析……………… (340)
十、四通利方的国际化始末…………………………… (344)
十一、中兴通讯：成功从风险创业开始………… (348)
十二、北京前导软件的机遇和挑战……………… (350)
十三、温莎基金…………………………………………… (354)
十四、艾抗基金…………………………………………… (357)
十五、华尔街策略型交易大师与史但普基金……… (362)

第十章 国际税收和涉外税收案例……………………… (367)
一、双边税收协定
——避免国际双重征税的最有力工具……… (367)
二、保洁公司（P&G）避税案 ……………………… (370)
三、文艺界名人利用国际避税地避税案………… (375)
四、太阳夏威夷分公司（Taiyo Hawaii）避税案…… (378)
五、“恩威集团”税案及启示 ……………………… (381)
六、斯沃琪（Swatch）集团避税案 ……………… (385)

主要参考文献………………………………………………… (389)

第一章 跨国公司投资案例

一、"蓝色巨人"通过并购成功转型

（一）基本案情

1. 背景材料

IBM 的全名是 International Business Machine Corporation，即国际商业机器公司。它成立于 1914 年，是世界上最大的信息工业跨国公司，在 2004 年度的全球财富 500 强排名中以 891.31 亿美元营业额名列第 19 位。因为 IBM 员工的上班制服是蓝色的，生产的计算机外壳也是蓝色的，更是由于长期处于计算机领域龙头老大的地位，所以美国人一直亲昵地称它为"蓝色巨人"。

在中小型微机普及之前，IBM 的大中型机可谓是风光无限，1985 年，IBM 通用大中型机所占的市场份额高达 70%，但是到了 20 世纪 80 年代后期，小型机出尽了风头，而且潜力看好。IBM 自己亲手培养起来的 PC 兼容机厂家反而成为其主要竞争对手，微软和英特尔壮大起来。IBM 在 20 世纪 90 年代初经历了痛苦的三年萧条，从 1990 年至 1993 年连续三年亏损，股票狂跌，PC 机市场份额甚至被挤出前三名的位置。1994 年，康柏电脑超过 IBM 和苹果，成为全球 PC 之王。人们纷纷猜想，IBM 会不会像垩世纪的恐龙一样，行将灭亡，蓝色巨人境况岌岌可

更多资料，欢迎访问 www.wenku120.com

危。

2. 案情简介

1993年4月，郭士纳（Gerstner）受命于危难之秋，担负起扭亏为盈、力挽狂澜的重任。他身兼IBM董事长和CEO，开始大刀阔斧的改革。不到5年，IBM扭亏为盈，以崭新的面貌在IT行业重塑了“蓝色巨人”的新形象，而且发展蒸蒸日上。这次奇迹般的新生被传为佳话。

诚然，郭士纳对IBM的体制进行了改革，并大量裁员，这是改革成功的必要条件，但是，实际上，他最为高明的地方在于，他具有准确、远瞻的洞察力，完成了IBM历史性的战略调整。郭士纳曾说：“本行业最重要的事情之一就是每隔10年左右，重新划分竞争的地盘。我们眼下就正处于重新划分的阶段，谁能脱颖而出，谁会淡出历史舞台，结果不久就会揭晓。”IT行业是一个日新月异的行业，赶不上时代的步伐就会灭亡。历史上，IBM是个以硬件为主的公司，虽然公司也拥有一流的软件系统，但软件从来都是为了硬件的销售服务的，从来没有得到足够的重视。郭士纳敏锐地觉察到在新一轮的电脑浪潮中，网络和通讯的作用将取代原来的运算功能，变得越来越重要。尽管英特尔和微软已抢占了技术上的领先优势，康柏和其他的电脑制造商也抢去了市场份额，IBM已雄风不再，但郭士纳向IBM的所有员工一再强调：放眼未来。他的经营战略核心是使IBM的软件和服务部门扮演更为重要的角色，同硬件部门一起成为IBM的三大支柱。在这三个业务部门间的权衡，其主要动因是利润的驱使。硬件销售下滑，利润空间相对减少，而软件与服务逐渐成为利润的主要来源，虽然软件在IBM总体营业收入中仅占14%，但却占总体利润的32%，而基于软件的服务收入更占到公司总收入的四成多。此前，IBM就把硬盘业务以20.5亿美元的价格出售给日立公司，而在削弱硬件业务的同时，公司对软件和服务

的重视也是与日俱增。

计算机行业在经历了集中计算、分散计算之后，正在进入网络世纪。网络世纪的来临如此迅速，IBM 没有时间、也没有必要从头自主开发全新的网络群组软件系统。在软件部门的发展上，IBM 最主要的是采取移花接木的方式——收购。

IBM 曾经最引人注目的一次收购是在 1995 年，以 35 亿美元收购莲花公司（Lotus），这起收购案成为当时软件领域最大的一次收购行动。同年，IBM 把软件部门单独划出，组建成一个独立的子公司。此后，1996 年，IBM 花了 7.43 亿美元收购 Tivoli 公司；1998 年又收购了 Mercury Storage Systems 公司；2001 年，花 10 亿美元收购 Informix 数据库软件公司，在数据库领域跃居首位；2002 年，更是一举买下 Cross Worlds、Metamerge、Trelli Soft、Holosoft、Tarian 等几家公司，2002 年底，斥 21 亿美元巨资收购工具软件公司瑞理（Rational）；2003 年 5 月，收购 IT 资源供应领域的领先供应商加拿大 Think Dynamics 公司；2004 年 4 月，又传来最新消息，IBM 已与印度第三大企业外包服务公司 Daksh 公司签订收购协议，Daksh 将成为 IBM 全资持有的子公司。通过这一系列的成功收购，IBM 借此成功转型软件厂商，迅速提升了其在软件业的地位。这些收购活动可谓是一石二鸟——既遏制了软件领域竞争对手，又确立了自己软件新霸的形象。这些收购行动，客观上将加速软件市场的整合。

2002 年 6 月，英国伦敦证券交易所开始将 IBM 列在了软件股之列，IBM 在软件全球业务上，定下的目标是“保二争一”，这一下子就打乱了软件帝国原有的座次，ORACLE、CA、SAP 等国际巨头不得不面对这个获得新生的“蓝色巨人”。作为领头羊的微软和 IBM 这两支重量级的队伍，开始了面对面的较量。

2002 年，IBM 又有了一次在咨询服务业收购的大举动——

更多资料，欢迎访问 www.wenku120.com



斥资35亿美元收购普华永道的全球商务咨询和技术服务部门，即普华永道咨询公司（后期在2003年7月份又为收购而增加投资3.97亿美元），普华永道咨询部门将与IBM全球服务部的商业创新服务部门（BIS）合并，形成一个新的全球性服务部门。这是“蓝色巨人”有史以来最大金额的并购行动。事实上，在此之前，IBM在人们的印象中早已不是一个单纯的硬件提供商了，而是一个集硬件、软件和服务于一体的综合IT服务巨头。在2001年，IT服务的利润已占到公司全年109.5亿美元税前利润的47%，可以说，收购普华永道咨询公司（以下简称普华永道），是一个使IBM提供服务更为广泛的明智之举，这样一来，IBM的服务就囊括了高端商业策略分析、技术咨询及低端的技术支持。

此次收购普华永道咨询也是新CEO帕米萨诺上任以来的第一次出手。他在收购之后说：“客户是促使我们收购普华永道咨询部门的动力。”的确，客户需要的是全方位的服务，IBM深谙此道，正是基于此，他们才会提出应对需求（On Demand）的新战略。

（二）案例评析

IBM通过一系列的并购，最终完成了向综合服务提供商转型的目标。现在，硬件、软件和服务“三架马车”并驾齐驱，为IBM的利润增长提供了可靠的保障。可以说，IBM的这一系列并购活动是比较成功的，IBM转型服务的示范效应，使很多IT企业都开始向咨询、系统集成实施等服务领域转移。但是，从这些并购活动本身来看，IBM又有其自身的特点。

1. 并购的准备充分

IBM最高明的一点在于，早在进行这一系列的并购之前，它对自身的发展方向、战略就有了一个全面、明确的布局。基于向综合服务转型的这个大方向，它作出了自己明确的并购战略规划，所以，大部分的并购是一种主动的、积极的、有准备的并

购，所选择的并购对象大多是与其在经营和业务上有互补性或是协同性的公司。正是由于作了充分的准备去寻找真正合适的并购对象，并作了慎重的调查考证，再加上重视并购后的文化整合，所以大多数的并购都取得了成功。

2. 并购的动因独特

20世纪70年代的并购动机多是降低风险和分散化；80年代的并购多是企业联合实现一体化；90年代的并购则集中在核心竞争力方面。我们很难把IBM的并购动机归入其中的某一类。但是很明显的一点是，IBM的并购是由它所处的特定时期决定的，也是为其战略转型而服务的，是经过了对被并购方经营模式、经营策略及管理方式的深入调查研究后才作出的决策。IBM几乎所有的并购，包括把其硬盘业务出售给日立公司，都是为了在公司内部达到主机硬件、软件与服务三部分业务综合发展。从很大程度上说，IBM并购的主观动因主要是为了实现战略重组，迅速进入新的行业领域，实现企业的综合化经营。而在客观上，又同时达到了消灭竞争对手、减轻竞争压力、增加产品和服务的市场占有份额的效果。

在软件业务上接二连三的并购，更多的是出于代替研发的考虑，因为要在发展迅速、瞬息万变的IT行业开发出一套成熟的软件，在时间上来不及，并购无疑是一个很好的快速抢占市场先机、争取尽可能多的市场份额的途径；而收购普华永道咨询则更多地是出于一种行业趋同性的考虑，普华永道咨询原来就比较偏重IT咨询业务，包括技术支持服务、集成服务和咨询服务等，IBM并购有利于将自己软硬件方面的技术和这些咨询更好地结合起来。更何况，咨询服务行业是一个人力资源、经验密集型的行业，咨询经验和知识的积累以及口碑的建立都不是“一朝一夕”就能完成的。通过资本联姻，可以快速获得拓展咨询服务市场所需的资源。并购或合资等资本运作的方式是快速进入咨询服



务市场的捷径，也是最现实的选择。正是考虑到如果一切从头开始完全靠自己去做，那么时间和金钱上的机会成本无疑会高于收购，所以 IBM 才作出这样的选择。

3. 并购的规模较大

虽然 IBM 并不是一家勤于收购和兼并的公司，但是每次并购的规模都较大，在业内影响也较为深远。这在很大程度上是由该公司的规模决定的。由于长期在计算机行业处于领先地位，IBM 积聚了雄厚的资本，在并购上也常常出手阔绰。以 1995 年收购莲花公司为例，当时在收购消息传出来之前，莲花的股价每股只是在 30 美元～35 美元之间徘徊，但是最后的收购价高达每股 64 美元，IBM 出高价让潜在竞争对手望而生畏，知难而退。而且当时 IBM 拥有 105 亿美元现金，付得起高价，因此他们收购莲花最终总金额高达 35.2 亿美元，成为当时软件行业里金额最高的并购案。2002 年，收购普华永道咨询也高达三四十亿美元。

4. 并购的方式多样化

尽管 IBM 很早就开始在探讨与莲花友好合并，但是莲花的 CEO 曼兹坚信不必出售公司，双方一直没有谈拢。所以直到 1995 年 6 月 5 日，IBM 对莲花公司（Lotus）的收购更多地是一种强制性的敌意收购，而且郭士纳态度强硬，放出风声说如果 Lotus 要是敢于进行“反收购”，IBM 将随时抬价，奉陪到底。又经过两星期谈判，6 月 11 日，IBM 最终以每股 64 美元收购了“莲花”超过 97%的股票，总金额 35.2 亿美元。

而对普华永道咨询的收购则仅用 10 天就达成了协议，是一种友好式的并购。这主要是因为双方一个急着买，想成为“服务巨头”；另一个则急着想卖——由于美国加大了对会计业务的管理力度，要求将审计和咨询两种业务分离，普华也把咨询部门当成是烫手的山芋，急于出手。买卖双方一拍即合，所以并购很顺利地进行，当时谈下来的价格对于 IBM 也相当有利，因为仅在

两年前，惠普差点儿就以150亿～180亿美元的高价购买下该部门。

通过种种或敌意或友好的收购，IBM最终达到了自己希望的目标，迅速壮大了自己软件和服务方面的实力，成为了向综合服务转型的典范。

（作者：陈　双）

二、雀巢开创的跨国并购史诗

（一）基本案情

1. 背景材料

雀巢公司创始于1867年，是全球最大的食品公司，世界500强中名列前50位。8 500种食品、饮料和医药用品均使用雀巢这一品牌，加上各种不同的包装、规格，雀巢公司产品的种类已多达22 000余种，在遍及61个国家的516个工厂中生产。

雀巢公司的产品按其营业额分配为：饮品占23.6%，麦片、牛奶和营养品占20%，巧克力和糖果占16%，烹饪制品占12.7%，冷冻食品和冰淇淋占10.1%，冷藏食品占8.9%，宠物食品占4.5%，药品和化妆品占3%，其他制品和事业占1.1%。2003年，雀巢的营业额为879.79亿瑞士法郎，抛开汇率变动的影响，比2002年增加了6.3%，纯利润为62.13亿瑞士法郎。

2. 案情简介

早在1868年，雀巢公司的创始人亨利　雀巢就在巴黎、法兰克福、伦敦设立了销售点，确立了雀巢跨国经营的发展方向。1890～1902年期间，雀巢陆续在欧美设厂，并与现在雀巢公司另一个源头英瑞炼乳公司合并，成为当时世界级食品巨头。在此后的100多年里，雀巢的跨国经营更是取得了傲人的佳绩，其在



全球实现的运营规模是很多跨国公司羡慕不已的。

在整个过程中，收购扮演了非常重要的角色。收购既是其战略性手段，又是其增强公司扩张能力和竞争实力的主要途径。二战以后，雀巢公司打算全面进军食品行业，不仅限于乳制品和以咖啡、可可为原料的产品，进行了一系列的并购，还涉及烹调食品，快速食品，冰淇淋、冷冻食品，冷藏食品等很多方面。如1947年，雀巢公司果断地与美国饮食巨头美极公司合作，使公司的销售额从8.33亿瑞士法郎提高到13.4亿瑞士法郎；1960年，兼并英国生产罐装食品的可奥斯　布莱克威尔集团（Crosse & Blackwell）；1970年，兼并美国生产罐装食品的利碧公司（Libby/ McNeill & Libby）。

从1983年伊始，雀巢公司又展开新一轮的并购行动，这次的重点还是食品行业，通过并购掌控食品行业专门技术的中小型企业，进一步增强核心业务的市场竞争力。同时进行了以提高美国市场占有率为目的的一系列并购。1984年，耗费30亿美元并购了美国三花公司，是迄当时为止食品业并购案中涉及金额最高的一例。同年，兼并了美国生产高质量巧克力的保罗　本奇公司；以7 500万瑞士法郎购买了美国巧克力生产商沃德　约翰逊公司；兼并了两家从事焙烤咖啡生产或销售的美国本地企业。此外，还购买美国果汁生产商福鲁特克赖斯特公司。除了美国市场，雀巢的身影也穿梭在法国、德国、英国等欧洲国家，并不断将产品多元化，进入酸奶、冰淇淋、瓶装水等生产领域。

进入21世纪，雀巢公司的规模仍在不断扩大，其麾下拥有的品牌数量也在膨胀。2001年，雀巢收购拥有108年历史的宠物食品专业品牌——普瑞纳公司，成立世界第一大宠物食品制造公司——雀巢普瑞纳公司。同年还收购了德国冰淇淋公司斯考乐（Schoeller）。2002年8月6日，以26亿美元的价格收购以生产速冻方便食品著称的美国厨师公司（Chef America）。2003年斥

资5.6亿欧元，正式收购香港和记黄埔旗下屈臣氏子公司的水业务，此举巩固了雀巢在全球瓶装水业务领域的领先地位。同年，出资28亿美元，成功并购美国冰淇淋行业位居第三的德雷尔冰淇淋公司。

（二）案例评析

1. 并购带给雀巢什么

（1）产品的多元化

在实施产品多元化战略的过程中，并购方式往往是最佳的选择，不仅可以避开设立新企业所产生的巨额成本和无法预计的高风险，还能很容易地获取成熟的销售渠道和市场份额，以及被收购企业早已在本地市场树立的良好口碑和大量忠实的消费者。

在20世纪初，雀巢的主营业务还只有乳制品和咖啡。通过并购，先后进入巧克力糖果、宠物食品、烹饪制品、冷冻食品等食品行业的其他领域。1929年，通过与彼得巧克力公司合并，迈进巧克力的王国。1947年兼并美极公司，依赖美极公司原有的技术人员和生产工人，开始了在烹调产品和快速食品领域的拓展；1960～1962年间，先后与法国的法兰西公司、德国的优帕公司和西班牙的德拉斯公司签订合作生产冰淇淋的合约，开始雀巢的冰淇淋业务；1962年，购入瑞典芬达斯公司80%的股份，进入冷冻食品领域；1968年，获得法国生产酸奶的领袖企业香布荷公司20%的股份，开始走进酸奶生产领域；1969年，购买法国第三大矿泉水生产商维特公司30%的股份，是其在瓶装水领域迈出的第一步。

这种通过并购实现的产品多元化，为雀巢节约了大量时间，在短短的几十年间，把自己的业务蛋糕做大了几倍，为企业的长期发展不断创造出利润的增长点。从进入糖果、巧克力、冰淇淋市场，到开创瓶装水、宠物食品的新纪元，雀巢公司在并购中实

现了产品品牌的极大丰富，以及产业链的逐层深化。

(2) 市场份额的快速提升

2001年，雀巢收购了美国宠物食品制造商普瑞纳。在美国，普瑞纳公司拥有宠物狗食品市场27%的份额和宠物猫食品市场33%的份额。而雀巢公司自己的这两类产品在美国仅占有12%和13%的市场份额。这项收购的实现，不仅壮大了雀巢麾下的品牌，更重要的是使雀巢公司在美国宠物食品市场的份额翻升了一倍，确立起其在宠物食品市场的老大地位。

同在2001年，雀巢还收购了德国冰淇淋公司斯考乐。在此次收购完成以后，雀巢摇身一变成为全球最大的冰淇淋生产商。而2003年，雀巢公司出资28亿美元，成功并购美国排行冰淇淋行业“老三”德雷尔冰淇淋公司。此时，雀巢在美国已经拥有了哈根达斯、德雷尔旗下的德里梅利、戈蒂瓦和星巴克等高档冰淇淋品牌，市场份额猛增至60%，市场上只剩下联合利华可以与之一较高低。

雀巢公司在瓶装水业务的领先地位也是通过收购实现的。1969年，购买法国第三大矿泉水生产商维特公司30%的股份，并很快成为最大的股东。1974年，兼并德国第二大矿泉水生产商篮泉公司。2002年，收购法国饮料集团。2003年斥资5.6亿欧元，收购屈臣氏子公司帕尔沃（The Powwow Company），这家公司在欧洲水业务市场上是首屈一指的，其业务范围遍及法国、德国、荷兰、英国、丹麦、葡萄牙以及意大利等欧洲国家，2002年收入达到了1.2亿欧元。这项收购为雀巢提供了更为广阔的业务平台，使雀巢的水产品更为深入地渗透于欧洲市场中。雀巢的矿泉水业务帝国就在一次又一次的收购中慢慢建立起来，始终保持在该领域遥遥领先的地位。

(3) 实现企业的战略性调整

雀巢的每一次收购都是经过精心挑选和周密考虑的。从雀巢的

收购对象可以看出，不同时期的收购正好是其当时经营战略的映像。

二战后，雀巢的战略目标是全面进军食品工业，实现面上的覆盖，这一时期的收购主要都是涉及新业务领域的，如对生产经营罐装食品、冷冻食品、冷藏食品、冰淇淋、矿泉水等企业的并购。此外，还在化妆品、医药等非食品行业崭露头角。

自 20 世纪 80 年代迄今，雀巢的收购对象主要包括冰淇淋、宠物食品、巧克力糖果和矿泉水的生产企业，这些产业的利润率都非常可观。雀巢的传统业务早已丧失了开发潜力，为企业寻求新的利润增长点是这个庞然大物继续前进的必然选择，此时加快高利润收益产品的发展成为雀巢的战略重心。这个期间的收购正符合了这种特定的需要。

通过并购实现企业的战略性调整，具有很高的灵活性，而且跳过了产品生命周期中最耗时、耗资的研发和发展阶段，直接进入低成本高收入的标准化阶段。在短时间内收回投资，降低投资风险，保证企业的现金流，维持企业的高速运转，这些都是并购带来的优势。

2. 注重成本效率的全球增长战略

这是雀巢公司首席执行官彼得　布拉贝克提出的。这位 2001 年著名的收购人物，负债经营，通过收购不断壮大雀巢公司的规模。彼得　布拉贝克对成本效率的注重使公司的利润率不断提高，有力地减轻了债务带来的压力。

2001 年底，在收购拉尔斯顿　普里纳（Ralston Purina）后，雀巢的净债务曾增至 194 亿瑞士法郎，比 2000 年底增加 30 亿瑞士法郎。由于实施注重成本效益的发展战略，并施以得力的措施，公司利润收入丰厚，现金流强劲，截至 2002 年 6 月底，雀巢的净债务减少了 162 亿瑞士法郎。

同时，在 2001 年和 2002 年间，雀巢公司关闭了一些勉强支撑的工厂，放弃低利润率的业务，如可可和西红柿处理工厂，降



低了28亿美元的生产成本。还通过改进生产的设备和措施，减少人力成本，提高劳动生产率，增强了公司的盈利能力。而且成本的控制仍在不断加强，成本进一步降低。

这些都是雀巢公司进行收购的坚实后盾。很多企业都在疯狂的扩张中因心力衰竭而亡，多元化的道路难免会给雀巢的发展带来沉重的负荷，通过控制成本效率来实现全球增长正是雀巢成功的重要原因之一。收购过程中对收购对象精挑细选，也许进行收购的成本很高，但收购完成后为雀巢公司带来源源不断的利润，是每一个能成为雀巢收购对象的企业所必须具备的特征。收购对象必须符合公司总体的战略发展方向，同时还得具有与对手进行竞争的比较优势，如某种特殊的专业技术，雀巢自身不具备的强大营销网络，以及在特定市场中拥有的市场份额等。

3. 着眼于长线发展

雀巢进行的每一次收购都具有承上启下的作用，在进入某一个行业后，仍然会不断收购有增长潜能的相关企业，以推动公司在该领域的进一步发展。

从1929年进入巧克力领域后，雀巢又收购了多家从事巧克力糖果生产的企业，如美国生产高质量巧克力的保罗　本奇公司、拥有奇巧巧克力品牌的英国巧克力生产商偌恩瑞（Rown-tree）公司等。此外，2002年未能成功收购的好时食品公司，正是其在美国巧克力市场所占有的43%的份额吸引了雀巢。如果收购成功的话，雀巢公司就可以实现其在美国市场位居第一的战略梦想，极大地提高利润收入，获得更充足的现金，为它在其他市场更快地扩张提供资金支持。收购好时食品公司的计划也符合雀巢的长远战略。

雀巢进行的海外投资并不都是从一开始就盈利的。在韩国和中国，雀巢亏损的时间长达十几年。雀巢着眼于长线发展的长远眼光，是它在面临亏损的高压下继续坚持的动力。正是由于这份

坚持，才得以获得走出亏损期后的丰厚回报。现在的雀巢遍布中国的大街小巷，从传统业务的雀巢牛奶和雀巢咖啡，到后发制人的雀巢冰淇淋、奇巧巧克力等产品，它拥有了成千上万甚至上亿的中国消费者，在中国实现的利润为众多食品公司所羡慕。

1998 年，货币危机带来了全球的经济衰退，俄罗斯更是受到了沉痛的打击。许多公司纷纷撤出俄罗斯市场，雀巢却坚守阵地。在 21 世纪初，雀巢的巧克力、咖啡和冰淇淋三种产品在俄罗斯市场的份额翻了一番，超过了所有竞争对手，在当地市场确立了难以逾越的竞争优势。

(作者：裴秋蕊)

三、宝洁的跨国之道

(一) 基本案情

1. 背景材料

多年来，许多世界著名跨国公司依靠其品牌和名牌在中国展开国际激烈的竞争，美国宝洁公司（Proctor & Gamble Co.）是典型之一。始创于 1837 年的宝洁公司，是世界最大的日用消费品公司之一。2002～2003 财政年度，公司全年销售额为 434 亿美元。在《财富》杂志最新评选出的全球 500 家最大工业/服务业企业中，排名第 86 位，并位列最受尊敬企业第七名。宝洁公司全球雇员近 10 万，在全球 80 多个国家设有工厂及分公司，所经营的 300 多个品牌的产品畅销 160 多个国家和地区，其中包括洗发、护发、护肤用品、化妆品、婴儿护理产品、妇女卫生用品、医药、食品、饮料、织物、家居护理及个人清洁用品。

2. 案情简介

宝洁公司的跨国经营是有特色的。在国际市场上推行宝洁公



司的企业品牌和产品品牌主要通过两个途径：地区扩张和行业扩张。

(1) 1915 年，宝洁公司在加拿大设立第一个海外公司，聘用 75 人生产象牙皂和 CRISCO 植物烘焙油。在随后的 85 年中，宝洁公司将其产品推销到全世界。宝洁公司进入其他国家市场时除在少数国家采取新建企业外，大部分采取收购与兼并 (M&A) 的方法。20 世纪 70 年代，宝洁公司在进入加拿大、英国、菲律宾、沙特阿拉伯后，收购日本太阳屋公司，建立宝洁太阳公司，开始在日本生产和销售宝洁产品；80 年代在中国成立合资公司，在德国推出可重复灌装的液体保洁产品；90 年代，收购捷克斯洛伐克的 RAKONA 公司首先在东欧开展业务，并迅速推广到匈牙利、波兰和俄罗斯，90 年代后期进入墨西哥等拉丁美洲市场。1998 年，宝洁欧林 (Olean) 新厂落成投产，宝洁公司机构改革方案开始实施，宝洁公司已经成为一家真正的跨国企业，在全世界 70 多个国家经营业务，产品畅销 140 多个国家和地区。

(2) 宝洁公司通过收购与兼并建立起核心的产品系列。1982 年收购 Norwich Eaton 药品公司进入非处方和处方药品市场和健康护理领域；1987 年收购混合洁口胶 (Blendax) 系列产品生产线；1989 年收购诺克西尔 (Noxell) 公司和其著名化妆品牌克莱里奥 (Clarion) 产品，由此进入化妆品和香水市场；1990 年收购 Shulton 的产品线，拓展了男性个人护理市场；1991 年收购著名的化妆品品牌 Max Factor 和 Beatrice，进一步在国际范围内拓展其化妆品市场；1996 年收购著名的美国婴儿尿片品牌 Baby Fresh，加强了其在婴儿保洁用品市场上的地位；宝洁公司收购了 Tambrands 公司和它旗下的全球知名品牌丹碧丝 (Tampax)，扩展其妇女卫生用品市场。宝洁公司和赫斯特 Marion Roussel 公司签订全球性的协议，共同营销

Actonel——宝洁公司的一种骨骼保健新药物。同时宝洁还同时进军非核心的产品市场。2002年，宝洁公司从施贵宝公司收购了伊卡露系列。伊卡露是全球染发、护发领导品牌，年销售额达16亿美元。同年，宝洁与La Chemise Lacoste签订科隆香水特许权转让协议并收购了喜悦（Joy）香水的姜　巴度（Jean Patou）公司。2003年12月，收购了中国本土品牌小护士。随后，宝洁公司还斥资59亿美元收购了在欧洲仅次于欧莱雅的专业美发护发用品商德国威娜公司。

（二）案例评析

宝洁公司主要采用的是横向并购的方式，通过这种方式，它兼并了行业内的多家知名企业，使得自己的实力迅速庞大起来。从宝洁的经验，我们可以看出横向并购的诸多好处：

1. 丢掉的客户又回来了——市场规模迅速扩大

如今的强-强型所形成的企业规模更加强大。强强联合源于对强大市场力量的追求，而这种强大市场支配力的实现又会诱使企业为保持已有市场地位和争取更高的市场地位进行新一轮的同行业合并，如此一来，企业将日益巨型化。尤其是在化妆品市场核心技术的作用偏弱的情况下，规模和品牌将起到至关重要的作用。宝洁购并的各个品牌几乎都拥有很好的声誉，都已经有自己的稳定的客户群，将其收购能够进一步细分自己的商品市场，这样做的结果就是整个宝洁公司的规模的扩大。

对于宝洁这个昔日传统老品牌而言，走上“资本并购”的变革之路是需要勇气的，因为它必须要在巩固现有产品市场和规模扩张上作出决策。规模的扩张往往意味着原有产品的投入下降，比如，宝洁如果收购了“伊卡路”、“小护士”就可能会减少投入到“玉兰油”的资金和人力。但随着市场竞争的日趋激烈，宝洁开始失去部分市场，越来越多的新生对手在市场上对其公开挑



战，宝洁无奈之下只能走上这条路，靠“吸收新鲜血液”重新恢复老牌巨头地位。除了产品种类和消费者，规模使宝洁公司在很多方面拥有优势。宝洁的竞争对手该冷静地思考采取什么措施来跟随或者阻止其进一步的规模扩张。例如，许多竞争对手为了削减几个百分点的媒介传播成本殚精竭虑，结果是没有人能在这场竞争中取胜宝洁——它的规模太大了。宝洁公司正是通过这种规模把丢掉的客户从子公司那里带了回来。

2. 市场细分——多品牌效应

宝洁并购了大量的外国知名公司，其产品遍及各个国家。单一品牌延伸策略便于企业形象的统一，资金、技术的集中，减少营销成本，易于被顾客接受。但单一品牌不利于产品的延伸和扩大，且单一品牌一荣俱荣，一损俱损。而多品牌虽营运成本高、风险大，但灵活，也利于市场细分。宝洁公司名称为 P&G，但这个名称没有成为任何一种产品和商标，而根据市场细分洗发、护肤、口腔等几大类，各以品牌为中心运作。在中国市场上，香皂用的是“舒肤佳”，牙膏用的是“佳洁仕”，卫生巾用的是“护舒宝”，洗发精就有“飘柔”、“潘婷”、“海飞丝”3 种品牌，洗衣粉有“汰渍”、“洗好”、“欧喜朵”、“波特”、“世纪”等 9 种品牌。要问世界上哪个公司的牌子最多，恐怕非宝洁公司莫属。多品牌的频频出击，使公司在顾客心目中树立起实力雄厚的形象。通过兼并伊卡露、丹碧丝等品牌无疑更进一步地细分了市场，带来了品牌效应。

同时，我们也应该看到宝洁公司进行收购的危险性。宝洁选择了并购，希望通过并购迅速进入新的市场，大幅提高宝洁的净收入。宝洁收购伊卡露，就是为了在利润率更高的美容产品市场获得一个立足之地。宝洁的出价是伊卡露营业收入的 3 倍，这是宝洁 165 年来最大的购并案，有人指出这个出价过高，毕竟其已在与欧莱雅的竞争中失去不少的份额，在美国 11 亿美元的市场

中，欧莱雅的份额为42%，而伊卡露只有36%，收购该公司不久，姆迪公司罕见地将宝洁的信用登记由Aa2降到Aa3，理由是宝洁收购伊卡露以及将要进行的进一步行动有可能会削弱其信用状况。姆迪表示完全以先进收购伊卡露以及过高的价格有可能会在两年内影响宝洁的财务状况。宝洁看中的并不是伊卡露的洗发水资产，而是它的染发业务；最近对于威娜的收购，宝洁的目的是想变成一家与欧莱雅匹敌的美容产品公司。宝洁的强项在美国，而威娜在欧洲和亚洲，通过其分销渠道销售威娜的产品可以加快它的成长。但又有人怀疑宝洁是否真的了解美容产品行业，因为宝洁在整合了威娜后，其市场份额反而输给了欧莱雅和Revlon。所以目前宝洁的问题是自己能否承受如此之快、之大的并购活动。据资料显示，在2003年，宝洁的收入达到了402亿美元，这对于这个庞然大物来说，迈出任何一小步都不会很轻松，如下图所示，1999年以来，宝洁的净收入几乎没有什么变化，可见在扩展营业收入的时候，其成本也在提高，这一点应该引起警惕。

1998～2002年度宝洁净收入（单位：10亿美元）

宝洁公司CEO拉弗利（A. G. Lafley）说，收购是宝洁增长战略的一部分，但它们必须是战略性的，而且在文化上必须与宝洁相适应。言外之意，宝洁的现在不能代表将来，现在的投资是



为了在将来获得回报。但拉弗利也不能忘掉自己的劣势：欧莱雅等竞争对手不会坐视市场的流失，必然会采取反击措施，可能会趁威娜易主之际争夺市场份额，而且宝洁还面临着被收购公司的整合问题。威娜的CEO就曾经表示，对于宝洁收购威娜的协议感觉吃惊和失望。

（作者：卢进勇 高玉芳）

四、惠普全球化经营中的技术转移

（一）基本案情

1. 背景材料

1939年，斯坦福大学的两位毕业生戴维 帕卡德和比尔 休利特创办了惠普公司，迄今已经有65年的历史，惠普的起源，被公认等同于硅谷的诞生，而且惠普被称为硅谷文化的代表，其精髓在于创新。在60多年的时间里，惠普已经从538美元的资产发展为一艘拥有564亿美元资产、874亿美元年营业额的“航空母舰”，成为世界最大的计算和成像解决方案与服务提供商之一。

2001年9月，惠普以240亿美元收购康柏，世界各地的权威机构几乎都把这次合并案列为2001年全球十大并购案之首，同时这也理所当然地成为IT历史上规模最大的一次合并。两大集团的联合至少在规模上造就了一个巨人，合并后的新惠普拥有15万员工，市值550亿美元，年营销收入达817亿美元，在《财富》全球500强中排名第九位。在IT服务领域新惠普位列第三，除此而外，在服务器产品、PC系列、笔记本与手持设备等诸多领域，新惠普已成为全球数一数二的厂商。

2. 案情简介

惠普在新加坡的海外投资，是跨国公司向海外子公司进行

技术转移最成功的典范。20 世纪 70 年代，惠普在新加坡的工厂主要从事 HP - 53 型计算机组装以及键盘、显示器的生产；80 年代新加坡工厂生产喷墨打印机时，其中已有 80% 的零部件是来源于子公司自己的采购渠道。到了 20 世纪 90 年代初，惠普的新加坡工厂已经开始对打印机的一些功能进行局部改进，包括将两片电路板合二为一，将电源适配器移至打印机之外等等。其中最成功的一个改进是，针对日本市场的需求，新加坡工厂将美国母公司的 500c 彩色喷墨打印机在机械结构上加以重新设计，并开发出专门针对日文的软件，为惠普成功地打开了日本市场。之后，新加坡工厂更是自主开发了在狭小办公室方便地使用的便携式打印机，这个新产品后来在美国获得了卓越设计奖。

可见，海外子公司开发出具有本土特色的技术，不仅可以使创新技术回流到母公司，在全球市场形成新产品畅销的热潮，还可以为跨国公司创造全球市场的竞争优势。如果仅仅是把海外子公司看成是生产基地，缺乏全球化经营的思维，欠缺技术转移的长期规划，就只能在这些地区赚取微薄的劳动力成本价差的利益，而无法成为全球领先的创新型企业。

除此之外，在对待各个海外子公司的态度上，惠普有自己独特的思路，例如，在把服务器等生产外包到亚洲的同时，公司开始考虑根据利益的最大化，在这些国家和地区间对外包进行分配，而不是一味把工厂设在劳动力廉价的子公司。惠普在 2003 年开始启动一种面向小型企业的新型电脑服务器生产时，一开始想到的是低成本劳动力市场：中国和印度。但公司还在诸如新加坡和澳大利亚这样的高成本地区设了一些生产厂，因为这些地区更加接近公司的目标客户。惠普将在五年内向新加坡投入 10 亿美元资金，用来在当地建立“Superdome”电脑服务器生产厂，每台这样的服务器售价高达 900 万美元，这种高端主机生产和设



计以前往往是在母国完成的。的确，许多其他的电脑公司也同样在试图通过加强境外投资来实现劳动力资本、税赋和其他因素的最优结合，但惠普是相当典型的一个例子。

（二）案例评析

像惠普这样的大型跨国公司，为了更好地服务全球各地的客户，不可避免地要在海外投资，而在海外投资中，除了涉及到资金的投入外，还不可避免地要考虑技术的问题。一般的高科技企业在海外投资的时候，常规的思路是将低附加值的生产制造活动转移到海外子公司，而将高附加值的研发活动留在母公司，因为这些人认为，研发中心和核心技术必须要保留在母公司，向海外子公司转移关键技术或发展子公司自主创新的能力，将会影响到母公司的优势地位。但是真正的全球企业，不应该是以母国为中心的，公司是一个整体集团，注重的应该是全球资源的最佳组合以及整体利益最大化，而不应顾虑组织内各个子公司利益的分配。

惠普的高明之处就在于，不仅有勇气把研发活动和关键技术转移到海外子公司，而且在对待众多的海外子公司时，会从投资角度考虑综合因素的最优组合，而不仅仅是低成本。

对于东道国而言，技术进步除了可以通过主动地引进、学习和模仿、发明创造获得以外，还可以由技术转移和外溢得到。一般学术界认为，跨国公司海外投资的技术转移可以大致分为四个层次：代工生产、本土采购、产品改良和产品创新。惠普的新加坡子公司由 20 世纪 70 年代的代工生产升级到产品创新的层次，大约花了 25 年的时间，由此可见，向海外子公司进行技术转移需要一个漫长的过程。

向海外子公司进行技术转移，并不是一概而论的。选择哪里的海外子公司进行技术转移，是要进行综合的权衡的，这往往要

受到东道国的基础设施条件、技术进步和人才充裕程度、知识产权保护法律健全与否等各个方面的制约。正是基于以上种种考虑，惠普才会最终选择在新加坡进行“Superdome”电脑服务器的设计和生产。新加坡的配套基础设施较为完善，技术人才比较充裕，特别是知识产权法律健全，这样可以避免母国的核心技术泄漏。相对而言，在中国，由于各方面的条件还不如新加坡完善，所以以前很多跨国公司在中国只是达到了代工生产的层次，简单利用廉价劳动力的优势达到降低成本的目的。这些年来，也有一部分跨国公司在中国实现了本土采购，甚至是产品改良，但是达到产品创新高度的是少之又少。

从长远看，一个有远见的跨国公司，想要从海外投资中获取丰厚的回报，就必须上升到主动、有计划地进行技术转移的战略规划的高度上来，而不应该简单地把各个海外子公司当成是遍布各地的生产基地，对海外子公司的期望，应该定位在发展管理能力与创新能力的高度。这样才是海外投资的最高境界。

(作者：陈　双)

五、可口可乐
——全球“红色风暴”

(一) 基本案情

1. 背景材料

可口可乐诞生于1886年，这种糖浆一开始仅在冷饮店里出售。直到1899年，由于装瓶业务的出现，使得可口可乐得以扩散到美国更广大的市场。在建立全美装瓶网络的过程中，当地供应商的参与必不可少，可口可乐公司开始将其装瓶的特许经营权授予当地的供应商，最终形成了全国范围的装瓶系统。但是这种

特许经营的装瓶商相互独立，直到1986年，可口可乐公司将两大运营集团的装瓶业务回购，纳入到自己名下，成立可口可乐股份有限公司。1991年，可口可乐股份有限公司和Johnston可口可乐装瓶公司合并，形成了更大更强的可口可乐公司，1992年开始进入飞速发展的阶段。

现在的可口可乐公司，总部设在亚特兰大，是世界上领先的非酒精类浓缩饮料和糖浆的制造商、营销商和分销商，公司2/3的收入都来自美国以外的海外市场。

2. 案情简介

在装瓶业务出现以后的很长一段时间里，特许经营模式是可口可乐公司扩大其经营范围的主要模式。首先在国内市场，将可口可乐的装瓶权授予各地的饮料生产商和分销商，使可口可乐迅速传播到美国广阔的消费市场上。随着国内市场的日趋饱和，可口可乐公司把这种经营模式延伸到国外更大范围的市场。几十年中，借本土之力在全球建立起1 200多家装瓶厂。

1996年至1998年间，可口可乐公司进行了大规模的并购活动。先后并购了比利时全部和法国大部分的可口可乐装瓶厂，并与英格兰、苏格兰和威尔士的装瓶商签署了生产可口可乐和Schweppes的限制性意向协议。

1998年，并购了加拿大地区的可口可乐装瓶厂和卢森堡的可口可乐装瓶厂。在以上并购行为中，使用了非单一的资本形式，往往是现金、本票、普通股和可转换优先股中几种的组合。此时可口可乐公司在北美瓶装、听装饮料市场的占有额增加到74%。

1999年，并购规模继续扩大。在欧洲市场上，吞并了法国南部的Sud Boissons S. A. 和摩纳哥Socěté Boissons Gazeuses de la Cote d Azur。

2000年，在加拿大并购了哥伦比亚饮料有限公司和Vermil—

ion 饮料有限公司。

20 世纪 50 年代，麦当劳刚刚诞生之时，可口可乐就开始为麦当劳餐厅供应饮料，在近半个世纪的合作中，形成了坚实的战略联盟，两者之间已不再是简单的买方和卖方关系，更多的是合作伙伴。可口可乐为麦当劳提供最为优惠的支持，而麦当劳在发展的道路上，把可口可乐带到自己足迹所到之处。

2000 年 5 月，可口可乐公司如人所料地与美国在线（America Online）结成行销联盟，大规模地跨入网络领域。此前从未有过上线经验的可口可乐公司，开始谋求在网络上大显身手。

2001 年，可口可乐携手雀巢，组建新的合资公司，致力于开发新型饮料市场，其中最主要的是即时饮用的咖啡以及健康型饮料，包括中草药类产品。同年，可口可乐与宝洁达成合作协议，组成合营公司，双方把各自麾下的饮料和小食品业务注入这间公司，帮助加强推广有关产品。每年营业额可望达 42 亿美元。不久，可口可乐公司又宣布和迪斯尼公司联手，共同开发儿童饮品市场。

2003 年底，可口可乐打败竞争对手百事可乐，成为世界上最大的三明治特许经营企业——赛百味的惟一供货商，为赛百味遍布全球 72 个国家的近 2 万家加盟店提供饮料供应。

（二）案例评析

1. 特许装瓶模式

二战期间，可口可乐确立了建立特许装瓶系统为企业和品牌扩张的思路。将可口可乐装瓶和销售经营权授予地方性的生产商和销售商，授权受许人在指定的地区使用它提供的糖浆装瓶并出售。受许人用可口可乐提供的糖浆生产并装瓶，再按照其要求分销最终产品。对可口可乐公司来说，特许装瓶模式所要求的资金和人力资源投入较低，同时可以利用受许人的资源，如市场知名



度、现有的销售渠道、良好的声誉和名望等，提升自己品牌在当地市场的竞争力，又可以使自己的产品最大量、最快地满足不同细分市场、不同消费习惯的消费者。而且不用参加受许方的内部具体管理工作，降低了运营成本和风险。当销量增加时，又能带来产品直接成本的降低。此外，受许人的资金投入使其具有经营的积极性。

在进行特许经营的过程中，可口可乐公司奉行双赢的原则，让所有参与可口可乐销售的中间商都有利可图。这种方式使当地的中间商与可口可乐拥有高度一致的利益关系。通过向全球各地区扩大生产和销售，建立起操作规范和内涵丰富的特许经营网络。与此同时，可口可乐已借助当地受许人的资源建立起覆盖面既广又深的分销网络，因为如果仅靠可口可乐自己的资金和资源，这个分销网络是无论如何也无法建立的。这个强大的分销网络已成为可口可乐最为关键的核心竞争力，使可口可乐系列品牌在当地茁壮成长，取得品牌的飞速发展和扩张。

2. 跨国战略的调整

在跨国经营的道路上，特许装瓶模式渐渐显现出其固有的弊端。由于特许经营这种方式给予受许方相当大的自主权，当生产其他产品的利润率高于可口可乐时，外国装瓶商就会生产其他的产品，不会把所有精力和生产能力用在可口可乐上，这样势必影响可口可乐在外国市场上的销售额和市场占有率，更为严重的是会失去在市场中的竞争力，被强大的竞争对手彻底挤出去，这与特许经营的初衷完全相悖。在国际市场竞争不断加强的情况下，可口可乐改变了其国际战略，自 20 世纪 80 年代始，大举收购外国的装瓶厂。这样做提高了公司的资产密集度（资产/ 销售额），导致了股东收益下降。为了解决这个问题，可口可乐公司创立了可口可乐装瓶厂控股公司（CCE，Coca-Cola Enterprise），对可口可乐收购的大型装瓶商进行控股，取得实

体地位，形成很多合资企业。但在这些合资企业中，可口可乐的股份最多只占到49%，这样在保证了公司控股权的同时，又不用在财务上合并报表，不会给自己的盈亏线增添沉重的债务负担，也不会影响利润率。

3. 战略联盟的魅力

战略联盟，顺应了全球化和核心竞争的需要。可口可乐所采用的战略联盟主要是功能协议式的联盟，这种方式是两个或两个以上公司在一个或几个具体领域进行合作，如研究开发、市场、营销、技术共享等，大多没有股权参与，加盟企业地位平等，独立运作，并且有一定的时限，有很高的灵活性，能够满足企业注重速度和控制成本的需要，更能适应不断变化的市场。同时可以为企业带来新的客户、市场和信息，有助于企业专注于自身的核心竞争力，专做自己擅长的业务，把其他业务转移给联盟伙伴去完成，联盟双方可以优势互补，取得最佳的市场效果，提高运营的成功率。此外，战略联盟可以减少市场上的竞争者，分散联盟方所面对的竞争压力。

在和麦当劳、赛百味的合作中，可口可乐借助连锁经营店的网络，增加产品到达消费者的路径，提高产品在市场中的密集度，还可以使可口可乐系列饮料带入很多自己暂时无法进入或未进入的市场，而且不用花费大量额外的资金和精力进行市场调研和产品推广，就可以轻而易举地拥有更多的消费者，提高产品的市场认知率和普及率。雀巢和宝洁在产品研发方面的能力，也是可口可乐望尘莫及的，与他们联盟，可以很好地弥补自身研发能力的不足。

几十年来，可口可乐公司通过与实力相当的企业结成战略联盟，充分利用联盟伙伴的优势，不断优化业务运营的模式和产品结构，扩大品牌和产品的范围，探索新的市场机会和进入高增长的市场，捍卫了自己在软饮料领域的王者地位。现在，可口可乐

公司在全球180多个国家和地区销售其碳酸饮料系列产品，“可口可乐”是世界第一品牌，品牌价值已达七百多亿美元，真正实现其3P的经营目标：Pervasiveness（无处不在），Preference（心中首选），Price to value（物有所值）。

（作者：裴秋蕊）

六、松下电器的国际投资

（一）基本案情

1. 背景材料

松下电器是由日本的“经营之神”松下幸之助于1918年创立的，当时叫做“松下电器具制作所”。1927年，松下幸之助研制成功电熨斗、电热器、电炉等电器产品，并开始以“National”商标出售产品。从此，松下电器制造步入了迅猛发展时期。1932年松下电器公司成立。经过了二战的洗礼，松下电器在曲折中快速发展。到20世纪60年代，松下已成为日本最大家用电器制造商，同时，松下电器的海外投资也急剧增加，现在已成为业务遍及全球的大型跨国企业。在2002年和2003年《财富》杂志评选的世界500强中，松下电器连续两年名列第45名。

2. 案情简介

20世纪60年代以前，松下电器的重点是在日本本国市场获得电器业的垄断地位。1961年，松下在泰国建立了国外第一家生产性的公司——纳雄纳尔泰国公司，从此迈出了海外发展的第一步。

随后，松下逐步把海外企业建到了美国、欧洲、中东、拉美甚至非洲。到1979年1月，松下电器产业公司在17个国家和地区共设立了30家子公司。进入20世纪80年代以后，松下公司又在联邦德国、巴西等国设立了6家子公司。到1982年为止，

松下电器产业公司在海外投资的余额达 774 亿日元，在日本各大公司中居第 13 位；海外子公司的生产额达 15.15 亿美元，居日本各大企业的首位。

在进入 20 世纪 90 年代时，松下电器产业公司拥有 50 多个事业部，90 多个营业所，14 个研究所，以及 60 多家国内子公司。松下电器产业公司的产品超过 6 万种。但是，在进入 20 世纪 90 年代后，随着产品市场的饱和，各个高技术企业展开了严酷的商品开发竞争。有没有独创产品、能不能独立开辟新商品领域，成了高技术企业竞争力的基本要素。而在新产品领域一直奉行拿来主义的松下电器，由于不能开辟新的成长商品领域开始走下坡路。这时，成长中的中国市场被松下寄予厚望，希望成为其扭转颓势的引擎。

其实在松下的海外市场中，中国一直占据着重要的地位。松下在 1978 年中国刚刚改革开放时就进入了中国市场，是最早进入中国市场的跨国公司之一。1987 年在北京建立了第一条显像管生产线。松下电器是中国市场的先到者，但在中国市场 20 年来的成长过程中，却曾经显得缺乏眼光和耐心，进入中国十几年间，松下电器在中国的企业还主要是生产制造型企业，从业人员中技术人员所占的比例也很少。松下电器长期以来的中国战略一直是以建设制造基地为中心，中国在其全球战略布局中的地位只能算是“初级的生产基地”。

但是，松下发表的 2001 年度第二季度财务报告显示，该集团第二季度营业赤字达 387 亿日元，这是松下集团自 1971 年以来出现的首次季度性亏损。这时，比其他众多跨国公司战略调整慢一拍的松下，正式把全球战略调整的问题提上了日程。

索尼公司将原有的日本、美国、欧洲三大区调整为亚洲、欧洲、美洲三大运营中心，并采用区域代表管理制，强调区域特色，建立地区总部，其实是将原控于总部的部分决策权利下移，



这样便于地区总部及时根据环境与资源作出灵活的市场反应。

2002 年 12 月，松下电器（中国）通过回购股权的形式，买下其中方合作伙伴手中的股权，实现 100% 独资化，2003 年 4 月后，它又以地区总部的身份，对其在华的 50 家公司（合资 37 家，独资 13 家）进行重组。重组后，松下（中国）公司对松下在华全面行使管理权力，担负经营责任，承担经营风险。这样，松下（中国）将由原来的事业支援性公司转变成地域统括性公司，也就是地域总部的概念。此举完成了松下在中国组织结构的大调整，这意味着松下实施了全球战略的巨大调整，同时也意味着松下把在中国的海外运作看成向全球一体化市场提供统一服务的传递通道。

在品牌的全球经营方面，2003 年 7 月 21 日，日本松下电器公司在上海宣布，把 Panasonic 定位为全球性的品牌，原松下白色家电品牌 National 将退出日本本部以外的海外市场，以统一品牌加速全球的发展战略。意识到落后而奋起直追的松下电器，正在为夺回昔日荣耀而艰苦斗争着。

（二）案例评析

1. 成功之道

20 世纪以前松下在全球的发展壮大，其成功的海外扩张过程，始终受到松下幸之助的世界观理念的灌输。松下认为，跨国公司在海外经营的过程中一定要把异国的员工当作自己的人民来对待，缩小异国之间的界限，消除不同民族之间的分歧，并尽量实现劳动密集型生产资本的本土化。1984 年，松下公司提出在海外投资的 6 条原则，其中第一条就是“从事受所在国欢迎的事业”。

正是依靠着松下的这种理念，日本松下产业公司在世界各地都与当地融洽相处，建立了广泛的关系，顺利地开展经营工作。

2. 受挫的教训

进入 20 世纪 90 年代后，在海外高速发展中的松下一度陷入发展的困境。并且在 2001 年第二季度，发生了松下集团自 1971 年以来的首次季度性亏损。究其原因，不仅有海外投资战略上的失误，也有研发上的滞后等各种因素。

(1) 对外投资和海外生产战略上的失误

松下在海外战略上的失败，主要表现在缺乏国内生产与海外生产的通盘考虑、缺乏统一的制品战略、单纯为了追求廉价劳动力不断地扩大投资工厂。松下不仅在中国有 41 处生产据点，在东南亚也有 46 处生产据点。只要是国内生产成本上不合算，就转移到国外生产。这种情况造成了国内工厂第一线的技术积累和现场处理能力的低下。而分布地域广阔、数量众多的海外投资工厂的统筹和分工存在着很大的问题，在集中资源、形成统一的商品战略方面比较困难。

最重要的还是自从泡沫经济发生以来，松下像许多大企业那样只是消极地等待日本国内经济形势的好转，没有以有效的商品战略去对应消费者对于低价电器产品的需求。脱离了对消费者需要的关心，是导致危机的主要原因。

(2) 研发上的滞后

首先，海外投资和技术转移的累积造成了亚洲电子工业布局的改变，新的竞争对手开始崛起，高技术产品市场的竞争加剧。20 世纪 90 年代末，日本厂商的产品市场受到压迫，份额开始下降，进入了所谓“高技术不足”的时代。从那时起，NEC、富士通等许多高技术企业开始了重建的努力，只有松下采取消极态度，没有及时进行调整，错过了时机。

此外，松下在中国市场的研发方面滞后，也是一个极大的失误。松下电器是中国市场的先到者，但在中国市场 20 年来的成长过程中，却曾经显得缺乏眼光和耐心，以至于把领先优势一点



点丧失。20 世纪 80 年代后期到 90 年代前半期，松下的 BP 机产品丢掉了中国市场。当时，松下 BP 机曾在中国占据着 50% 以上的市场份额，但由于对中国市场的忽视，致使在品种、汉显功能等方面的开发落在其他公司的后面，致使其逐渐丢失了中国市场。让松下更痛惜的，恐怕是错过了中国移动通信市场发展的机遇。

在第二代移动通信发展中，日本采取了“锁国”政策，使用了全球独一无二的标准，这样做的好处是保护了民族通信业，害处就是完全放弃了世界市场。与此同时，中国移动通信取得长足发展，用户数在短短几年里突破 7 000 万户，规模上跃居世界第二。如今发展到第三代移动通信，全球趋于统一的标准。日本的厂商要想生存就必须在全球市场上同欧美厂商竞争。而中国，恐怕就是其同欧美厂商开战的首选“战场”。

以上这些失误，是几乎所有的大型跨国企业必然会犯的“大企业病”，不足为奇。在这些失误面前如何调整战略，突破瓶颈，渡过难关，才是最为关键的。

3. 奋起直追

为了摆脱困境，重整旗鼓，松下集团先后在战略重组、建立研发基地、统一品牌等方面进行了大刀阔斧的改革。

(1) 战略重组

如前面案情简介中所述，松下将原有的战略分区调整为新的亚洲、欧洲、美洲三大运营中心，并建立地区总部，解决了众多海外市场的分区统一管理问题。2004 年，松下又计划对亚洲业务进行重组，措施之一是减少东南亚的生产和销售分公司的数量。目前在东南亚这样的分公司有 73 家，公司正考虑砍掉大约 40%。松下电器也在考虑整合在中国的 58 家生产和销售分公司。但由于松下电器一直将中国作为一个具有战略意义的地区，因此整合并不意味着松下电器将缩减在中国的业务规模。

松下打算在东南亚和日本主要致力于生产增值产品，比如销

往美国和欧洲的大屏幕电视。而中国将是低端产品的主要生产中心。中国市场对于低端产品的生产来说仍然是非常重要的，因为中国的生产成本更低，而生产质量却在不断提高。松下电器还打算提高其产品在亚洲的销售额。该公司计划在2006年之前将其产品在中国的销售额从目前3 000亿日元提高至1万亿日元（约780亿人民币），在东南亚的销售额从5 200亿日元提高至6 600亿日元。这一远大的目标足见松下意欲东山再起之野心勃勃。

(2) 建立研发中心

在全球的跨国公司纷纷在中国建立研发中心之际，松下虽然姗姗来迟，但仍然赶上了这一浪潮。2001年2月，松下宣布成立松下电器研究开发（中国）有限公司，该研发基地将成为松下集团除美、欧、亚之外的第四大海外研究开发基地。在成立研究公司的目的与意义上，松下方面有关人士列举了三条：确立由研究开发向商品开发的一体化R&D体制；实现世界同步进行和产品的世界同步投入；强化在华松下集团公司的商品开发能力。松下会长森下洋一表示："研究开发公司的服务范围不只是在中国，对象还包括全球市场。基于我公司的全球战略，为了开展世界同步开发，在中国开发出的优秀技术要在世界范围内通用。"

(3) 全球统一品牌

2003年，松下集团将原先并列的Panasonic和National两个品牌统一为一个品牌：Panasonic，此举是松下夺回全球市场战役中极为重要的一次出击，不仅强化了消费者对松下品牌的认同度，也显示出松下以单一品牌制胜全球市场的决心。

追溯松下在海外市场的发展，是一个加速—全速—减速—再加速的迂回前进的过程，比较能代表跨国公司的海外扩张历程。而这一历程能否持续下去，很大程度上取决于跨国公司在关键的转折点能否成功过渡，险中取胜。松下电器正处于减速后再加速的阶段，其施行的一系列调整改革举措能否奏效，能否掌握好合

适的加速度，能否平稳过渡，我们拭目以待。

（作者：高玉芳）

七、通用汽车的国际联盟战略

（一）基本案情

1. 背景材料

通用汽车公司（GM）是全球最大的汽车公司，其核心汽车业务及子公司遍及全球。该公司成立于1908年，自1931年起成为全球汽车业的领导者。通用汽车公司迄今在全球32个国家建立了汽车制造业务，其汽车产品销往192个国家。2003年，通用汽车公司的轿车和卡车销售量将近860万辆，约占全球汽车市场份额的15%。通用汽车的全球战略合作伙伴包括意大利菲亚特汽车有限公司、日本富士重工株式会社、五十铃汽车株式会社以及铃木汽车株式会社，合作的内容涉及产品、动力总成及联合采购。同时，通用汽车是韩国通用大宇汽车科技公司最大的股东。此外，通用汽车还与德国的宝马汽车公司和日本的本田汽车公司开展技术协作，与丰田汽车公司、五十铃汽车株式会社和中国上海汽车工业（集团）总公司、俄罗斯AVTOVAZ汽车公司及法国雷诺汽车共同研发生产汽车。通用汽车旗下的轿车和卡车品牌包括：别克、凯迪拉克、雪佛兰、GMC、霍顿、悍马、奥兹莫比、欧宝、庞蒂亚克、Saab、土星和沃豪。在一些国家，通用汽车的销售网络同时还销售通用大宇、五十铃、富士（速波）和铃木制造的汽车产品。

2. 案情简介

发展战略同盟一直是通用汽车进行跨国活动的主要方式：

（1）公司业务在衰败时，毅然选择了国际合作来化解危机。

20世纪80年代，美国的汽车业一直受到廉价、节能、优质的日本车的挑战。为了掌握对手在经济型轿车上的优势，通用公司采取了与国外企业合资结成战略同盟的方式。1984年，它与日本丰田公司合作成立的新联合汽车公司（NUMMI）在美国本土生产"花冠"轿车，并以雪佛兰品牌销售。此举使得通用汽车对于日本汽车公司的了解进一步加深。随后兼并了英国莲花（lotus）集团，收购了瑞典萨伯（SAAB）集团50%的股份，同沃尔沃集团在美国本土组建合资公司。总体上看，在整个20世纪80年代，通用汽车的国际战略同盟主要还是为了扭转自己在本土的劣势，同盟的规模相对较小，形式单一。无论如何在20世纪90年代初期，通用汽车公司已经亏损得相当严重，这些国际联盟并没有助其解决根本问题。

（2）1992年后，通用汽车逐渐走出低谷，进行了更大规模的国际战略联盟，这其中包括在中国成立上海通用，与日本形成与铃木、五十铃、斯巴鲁的战略同盟，在韩国对大宇公司展开争夺，其中最为起眼的还属与菲亚特的战略联盟。意大利菲亚特汽车公司与美国通用汽车公司于2000年3月13日突然宣布了两大汽车公司实行联合的决定，并公布了联合的条件。根据双方所签署的联合协议，组建双方代表人数相等的两个合资企业，主要从事发动机和汽车配件的生产。双方将互相参股，通用汽车公司将购买菲亚特20%的股份；作为交换，菲亚特股份有限公司将拥有通用汽车公司的5.15%的永久股份。2000年7月菲亚特与通用汽车公司还就其在欧洲和拉美的战略性工业结盟达成协议。根据协议，双方在采购及发动机、变速箱等领域分别成立了两家占股相等的合资企业。同时菲亚特汽车公司和通用汽车公司各自的财务公司也签订了合作协议。重组后的菲亚特汽车公司控制着菲亚特集团除法拉利和玛莎拉蒂以外的轿车和轻型商用车领域。公司还于1999年将持有的铃木股



份提高到 49%。1998 年下半年，与 SAIC 合资生产出第一批针对中国市场的别克汽车（Buick）。通过进入巴西及俄罗斯的廉价车辆市场，GM 大幅度地拓宽海外消费者市场，建立客户基地并确立其品牌效应，而这些都领先了竞争者一大步。相对于 20 世纪 80 年代的战略同盟，这一阶段通用汽车的国际战略不再局限于本土而具有明显的主动进攻的意味，而且进行联盟的多是一些当时实力非常雄厚的汽车厂商。联盟的区域主要集中在汽车消费欠发达而又有消费潜力的区域。

（二）案例评析

GM 的成败得失与自己的国际化战略不无关系。在经济全球化的进程中，自己如果不能成为强大的猎手则可能成为别人的猎物。因此必须建立全球型企业，以充分发挥各地企业各自的优势和竞争力。近年来，全球汽车市场的竞争已经到了白热化的程度，以至于在第三个千年之初只剩下了有限的经营者能够有能力承担汽车的生产和技术更新改造所需的巨额费用。

因此，企业重组、兼并、购并以及强强联合等就成为跨国公司发展的必然趋势。无论是 GM 还是它的合作伙伴的网站上都称双方是“战略合作伙伴”。联盟的关系并不是非常巩固的，因为形成联盟的动因不是联盟各方标榜的“共同的利益”、“整体的利益”，而是谁能够在联盟中取得优势。

1. 20 世纪 80 年代——给别人当“垫脚石”

成立于 1984 年的美国新联合汽车制造公司（NUMMI）是丰田与通用的合资工厂，作为在北美地区最先进的整车组装工厂，它曾经赢得过多个行业奖项。不可否认，这家合资公司是双方资源互补的结果，对急于进入美国市场的丰田，可以熟悉美国市场，而通用则能学到丰田先进的生产方式。而后，由于北美市场形势喜人，增长强劲，丰田于 1998 年单独建立了 TMMK 公

司（丰田肯塔基汽车制造厂），在北美彻底站稳了脚跟。而通用汽车公司内曾在NUMMI工作的员工对于丰田的管理思想有了更为深刻的了解，这批人以后也陆续进入了GM的高层管理职位，但当时通用公司高级管理层却未能意识到精益生产方式的内涵。

另外，公司高层还犯下一下错误，那就是区位的选择。20世纪80年代，正是亚洲和南美洲迅速崛起的时代，这些区域对于汽车的需求正与日俱增。而在GM原有的主要市场——欧洲和北美，人们对汽车的需求量正接近阶段性的饱和。但是，公司选择的联盟伙伴多数是为了开拓欧洲和本土市场，即使是跟日本丰田公司合作也没有想着“走出去”，而仅仅是“请进来”。正如1986年通用汽车公司负责财务的副总裁阿兰　史密斯在三年一度的管理人员会议上所说的，从1980年到1985年通用公司共投资了450亿美元，在世界市场的份额仅仅增长2.6%，为21.11%。从1986年中期到1989年还需要投资350亿美元。这些资金是可以买下丰田和日产两家公司。而公司如果这样做，则可以把市场份额调高到40%。实际上，占有通用汽车市场份额70%的本土市场也较1980年萎缩了约6个百分点。可见，这几年通用公司选择了错误的联盟战略，进行了很多无效的投资，进军国外市场虽然小有成就但不足以弥补本土市场的巨大损失，从而让自己联盟的对手从中得利。

2. 20世纪90年代——亡羊补牢，绝地反击

经历了一番磨难之后，通用汽车似乎比谁都清楚国际市场的重要性，而且在结盟过程中也变得聪明了许多。比如，在与通用汽车合作前，菲亚特集团公司麾下只有法拉利和马赛拉第两个品牌的汽车进入了北美市场。菲亚特是想利用通用公司已有的北美销售网，在北美市场上加强推销其阿尔法　罗密欧汽车的工作，并为其蓝剑汽车大举进入北美市场做准备。同时，通用汽车可以



分摊开发和生产小型汽车零件的成本，这种小型汽车主要面向欧洲和拉丁美洲市场，在美国市场的需求量很小。在双方随后的合作中，通用汽车答应利用其销售渠道在墨西哥销售菲亚特的 Palio 款轿车，双方在欧洲和拉丁美洲建立了两个各持股 50%的合资企业，分别合作发展采购业务和动力总成业务。通用汽车在泰国罗勇（Rayong）的工厂从 2002 年第一季度起，组装菲亚特的豪华品牌车——阿尔法罗密欧 156（AlfaRomeo 156），同时通用汽车还利用了菲亚特在泰国的网络经销该款新车。

从这里我们可以看出通用汽车公司战略的重大变化：

(1) 充分利用盟友，为自己打开国际市场，让自己的产品销出去，而不是单纯的学习技术经验。

(2) 注意战略性市场的选择。他们很清楚，亚太和南美洲市场的发展中国家市场具有举足轻重的地位。于是大幅度地参股亚洲的一些知名企业，并且积极地在亚洲、南美市场寻求销路。

（作者：高玉芳）

八、“软硬兼施”
——沃尔玛国际投资之道

（一）基本案情

1. 背景材料

提起沃尔玛，人们会不由自主想起它的一连串光环：2003 年沃尔玛全球的销售额达到 2 563 亿美元，2001 年和 2002 年连续两年排名《财富》杂志世界 500 强企业榜首，2002 年和 2003 年连续两年在《财富》评选的美国最受尊敬的企业中排名第一。沃尔玛是世界当之无愧的零售业巨头。

沃尔玛百货有限公司由美国零售业的传奇人物山姆沃尔顿先



生于1962年在阿肯色州成立。经过四十余年的发展，沃尔玛百货有限公司已经成为美国最大的私人雇主和世界上最大的连锁零售商。目前沃尔玛在全球10个国家开设了4 900多家商场，员工总数150多万，分布在美国、墨西哥、波多黎各、加拿大、阿根廷、巴西、中国、韩国、德国和英国10个国家。每周光临沃尔玛的顾客近1.4亿人次。

2. 案情简介

1991年，沃尔玛与墨西哥最大的零售商CIFRA通过对等投资组建了一个合资企业，从此走上了国际投资的道路。

最初几年，沃尔玛一直将投资重点放在美洲国家。1992年沃尔玛进入巴西市场；1994年收购了加拿大濒临破产的Woolco公司；1995年进入阿根廷。其中，墨西哥、巴西、阿根廷是拉丁美洲人口最多的国家。

之后，沃尔玛雄心勃勃准备进入亚洲市场。到1996年已经做好了准备。在此之前，沃尔玛在1992年和1993年曾首次进入亚洲市场，分别与两家日本零售商Ito-Yokado和Yaohan签订了低价商品的购销协议。作为条件，这两家日本零售企业在日本、新加坡、香港、马来西亚、泰国、印度尼西亚和菲律宾等地销售这些低价商品。接着在1994年，沃尔玛通过与总部设在泰国的C. P. Pokphand集团组建合资公司，成功进入香港市场，在香港开设了三家Value Club会员制折扣商店。由于商品品种和选择地点失误，后来退出了香港市场。但这些都为沃尔玛最终进入关注已久的中国市场做好了铺垫。

1996年，沃尔玛在深圳设立了在中国的第一家购物中心和会员店，正式进入中国市场。截至2004年3月已达35家。

1997年，沃尔玛最终打入欧洲市场，收购了德国拥有21家商店的Wertkauf超级连锁店系统。1999年，沃尔玛又收购了英国的零售业巨头ASDA集团。截至2004年3月5日，沃尔玛在

全球投资门店的统计数据如下：

沃尔玛在全球投资门店的统计表

<table>
<tr><td rowspan="12">门店</td><td colspan="2">国别</td><td>数量</td></tr>
<tr><td colspan="2">美国</td><td>3 550</td></tr>
<tr><td rowspan="10">国际部</td><td>阿根廷</td><td>11</td></tr>
<tr><td>巴西</td><td>25</td></tr>
<tr><td>加拿大</td><td>236</td></tr>
<tr><td>德国</td><td>92</td></tr>
<tr><td>墨西哥</td><td>623</td></tr>
<tr><td>波多黎各</td><td>53</td></tr>
<tr><td>英国</td><td>267</td></tr>
<tr><td>中国</td><td>35</td></tr>
<tr><td>韩国</td><td>15</td></tr>
<tr><td>合计</td><td>1 357</td></tr>
<tr><td rowspan="3">员工</td><td colspan="2">美国</td><td>超过 120 万</td></tr>
<tr><td colspan="2">国际部</td><td>超过 30 万</td></tr>
<tr><td colspan="2">合计</td><td>超过 150 万</td></tr>
<tr><td colspan="3">配送中心</td><td>103 个</td></tr>
</table>

（二）案例评析

这一部分我们通过对沃尔玛投资风格、投资方式及其投资背后的投资策略进行分析，来探讨沃尔玛软硬兼施的国际投资之道。

1. 投资风格

沃尔玛在全球的投资风格基本上是稳健的。这一点从它在全球的扩张依次按北美洲→南美洲→亚洲→欧洲的顺序便可见端倪。首先，北美洲是沃尔玛的老家，南美洲是它的近邻，各国之间的生活、消费习惯相近，文化相似，而且便于了解各国的市场

① 数据来源：沃尔玛中国网站，www.wal-martchina.com。

条件和环境变化，从自己家门口逐步向外扩张是最为稳妥的方式；其次，亚洲较低的生活消费水平使得人们易于接受以“天天低价”致胜的沃尔玛；最后，沃尔玛才选择进入生活消费水平较高、与美洲市场差异较大的欧洲市场。

还有，沃尔玛于 1996 年在中国深圳开了第一家店，然而在此之后的三年里没有进行任何扩张，而是花时间去适应中国的政策和市场环境，建立一支本土化的管理队伍，并且把重点放在全球采购上。2002 年，其采购规模已达 130 亿美元，足够在中国开 100 家店。

在稳健的同时，沃尔玛的投资也十分“霸道”。沃尔玛的经营模式已有所调整，从一味追求低价转变为寻求各种店面规模的全球扩张，沃尔玛所到之处，总是意欲打垮当地所有的同行，独霸零售市场。在其充分本地化的人力资源和全球采购资源的支持下，可以说沃尔玛比其他外资零售企业更可怕，因为它的庞大采购实力足以支持它在任何一个城市保持长期不赢利的水平而最终占领市场，最后用购并和改造的手段把自己的直接对手吃掉。

2. 投资方式

依据各国市场可进入程度的不同，沃尔玛进行国际投资采用以下几种不同程度的投资方式：

(1) 收购

收购是沃尔玛比较常用的一种方式，沃尔玛在加拿大、德国、英国、韩国等的投资方式以收购为主，这些国家的零售市场大都已经比较成熟，通过收购兼并进入比较合适。

收购是一种比较直接、激进的投资方式，如果顺利，可以迅速将自己的管理经营模式和理念移植至被收购企业，而且扩张速度较快。反之会导致被收购企业的抵触。例如，1994 年，加拿大的 Woolco 公司受高成本与高生产率的拖累，濒临破产。沃尔玛乘机收购了这家公司。沃尔玛根据美、加市场形势的相似性，



制订决策，按照自己取得成功的美国经营模式对 Woolco 公司进行彻底改造，从而扭转了 Woolco 的被动局面。而沃尔玛在德国收购了两家零售公司，却因试图把自身的营运系统强加到对方身上，结果损失了数亿美元。

(2) 合资

沃尔玛在墨西哥、巴西、中国、韩国等则采用了合资的方式进入。与收购相比，合资的成本较低，也较容易接受。但是扩张速度慢，比如在中国和韩国，这跟中国、韩国的政策限制有关。在政策环境完全陌生的国家开店，选择合资的方式以借鉴合资方的经验和本土化优势是较为稳妥的方式。

(3) 独资

独资是沃尔玛较少使用的投资方式，因为独资的风险较大，难以做到本土化。沃尔玛曾在阿根廷独资开店，但是由于缺乏对本地消费者购物习惯的了解，结果门店过大，并且作为后进者，没有地方零售伙伴的支持，难以马上与供货商建立良好的关系。其结果是在 2001 财政年度不得不关闭几家山姆俱乐部。

3. 投资背后

沃尔玛种种投资方式的背后，掩藏着其遍布世界各地的秘诀。

(1) 本地化

“天天低价”、“顾客第一”是沃尔玛一贯秉承的经营理念。在遵循这些基本经营理念的前提下，沃尔玛总是力求本地化，包括采购本地化、人才本地化、经营方式本地化等，使经营真正适应、融入当地的大市场环境。以沃尔玛在中国的投资为例，沃尔玛中国公司经营的商品 95％是由中国生产的，而且沃尔玛也和中国的零售企业一样，延长了对供应商的付款，给供货商的货款结算周期从以往的 3～7 天延长到 2 个月。

当然，沃尔玛的本地化也有失败之处。像 2003 年沃尔玛在

北京开设的山姆会员店，消费者办一张主卡的会费是150元，会员在这里一年至少消费1 500元至3 000元才能收回成本，否则就不划算，因此其商品的价格优势并不明显。同时，沃尔玛选址远离市区，交通上有许多不便。另外，沃尔玛是一座仓储式商场，品种相对比较单调。会员制在西方发达国家获得成功的最重要的原因是，在这样的商店，会员能享受到在其他任何店都不可能有的价格优惠或独特商品，但目前北京会员制商店的价格优惠及商品的独特性并不明显，使得消费者对会员制的认可度不高。在这一点上，沃尔玛会员制的本地化还需要一段时间。

(2) 低成本经营

沃尔玛的口号是“天天低价”，它使得沃尔玛在零售业长久立于不败之地，创造出卖杂货的“乡巴佬”战胜卖汽车的通用和福特的神话。但是零售业本来利润率就不高，通过控制成本称霸零售业意味着公司成本的控制极为严格。严格到什么程度？举一个简单的例子，为了节省制作霓虹灯字母的费用，他们给企业起名叫沃尔玛，因为这几个英文字母笔划少。

想当初，沃尔顿先生成为亿万富翁后，仍然开着一辆破旧的小货车在沃尔玛商店买东西，出门时不做头等仓，家里不买豪华游艇的节俭形象在人们心里深深扎根，然而，沃尔玛对消费者和善的、努力为消费者省钱的形象与其对供应商的威逼压榨，对员工的吝啬无情，对其他零售商的残酷剿杀等相对照，使得人们对沃尔玛的评价毁誉参半。压低员工的工资、低价雇佣非法工人、拒绝为其全球员工建立工会等已经渐渐引起人们的不满，人们不禁质疑：通过这样的手段来进行全球扩张能否在全球范围内取得消费者最广泛的认可呢？沃尔玛在零售业通过“圈地运动”完成原始积累后，也许应该尝试着改变一下自己的形象来保卫自己的客户资源了。

无论是节俭、和善，还是苛刻，今天的沃尔玛仍是实力强大

的沃尔玛，难以超越的沃尔玛，它在全球投资中软硬兼施的投资之道，值得跨国公司探讨与借鉴。

（作者：高玉芳）

九、“金色拱门”的特许经营之路
——麦当劳的全球扩张

（一）基本案情

1. 背景材料

麦当劳的创始人是雷克罗克（Raykroe），1955年，他认识了美国加州的一间快餐店的老板麦当劳兄弟，并对这家快餐店独特的经营方式产生了浓厚的兴趣：自助式用餐、采用纸餐具、快速便捷的服务方式。于是他放弃了原来的推销员职业，向麦当劳兄弟买下了快餐店的专利权，并于1955年在伊利诺伊州成立了第一家麦当劳连锁店，在此基础上，克罗克制定了一套极为严格的标准运营系统，作为未来加盟店的模板。这套体系的核心内容是：规定每家麦当劳店汉堡包的品种、质量、价格、店面装修、服务方式等都必须一致。

1961年，克罗克买断了麦当劳公司，走上了特许经营之路。今天，麦当劳已经成长为世界上最大的快餐连锁集团，在全球120多个国家拥有3万多家连锁店，每天接待4 700万的顾客。

2. 案情简介

麦当劳根据不同市场的特点，采取不同的方式进入市场：

（1）麦当劳在全球开的3万多家连锁店中，75%以上是以特许经营的方式，这也是麦当劳称霸快餐业的制胜法宝。特许经营方式主要用于与美国相似的市场。作为特许授权者，麦当劳不必参加连锁店的具体管理工作，只需要出让品牌使用权，提供经营

管理模式、质量标准、服务标准、价格标准，以及对人员进行培训。加盟麦当劳的门槛很高，候选人要接受两年的审查，在此期间他们要在麦当劳快餐店内工作，在最终得到许可之前要经过专门培训，交纳特许经营权费用 45 000 美元，签订 20 年的合同，以保证向麦当劳交纳销售额 4%的特许费，另加销售额的 8.5%或者更高作为租金。除此两项之外，再加销售额的 4%作为广告费。

(2) 在与美国市场迥异的亚洲市场上，麦当劳一般采取合资经营的方式进行扩张，例如在中国、日本。在这些合资连锁店中，麦当劳拥有标准特许权，即最低占 50%。麦当劳之所以如此谨慎，主要是考虑到亚洲缺乏商业特许经营方面相关的法律、当地人对特许经营的认可程度还不确定、特许加盟的门槛对亚洲而言过高等因素。但是近来麦当劳在特许经营方面已经迈进了一步。以中国市场为例，2003 年 8 月，麦当劳在天津开设了中国的第一家特许经营店，据麦当劳方面提供的数据，半年多以来，麦当劳已在全国开出 20 多家特许加盟店，平均每个月特许加盟店的数量在两家左右。

(3) 此外，麦当劳也会选择合作伙伴进行合作经营。其合作经营一般有两种情况：第一，与当地供应商合作，使资源本地化。第二，与国内合作伙伴一起跨国经营。例如，以芝加哥为基地的肉品供应商 OSI 工业公司在近 20 多个国家设有合资企业，在那些国家，他们和当地的麦当劳公司一起生产麦当劳的汉堡。

(二) 案例评析

麦当劳的全球扩张模式无疑是成功的，麦当劳的金黄色拱门已经深入人心，麦当劳叔叔也已经成为家喻户晓的人物。但是，2002 年第四季度，麦当劳的财务报表出现了 47 年来的首次亏损，在全球范围内关闭 175 家连锁店 (2001 年关闭 163 家)，仅

在土耳其就关闭 35 家，裁员 400～600 人，而且撤出中东和拉丁美洲 3 个国家的业务，在 4 个国家停止扩张。与亏损相对应的是糟糕的股市表现，2002 年麦当劳股票市值缩水 185 亿美元，而且大部分分析师认为其股票增长潜力有限。一向被作为跨国公司全球扩张成功典范的麦当劳，今天却面临着衰退的危机，值得我们去认真探讨危机背后的深层原因。

1. 成也特许

特许经营方式是一种资金与品牌的双赢联姻。对于特许授权者来说，他不必参加连锁店的具体管理工作，可减少资金和人力资源投入，以最小的资本和风险进行扩张，使企业可以以几何速度拓展市场，增加企业的品牌价值。对于加盟的店家来说，不必从零开始，采用特许授权者良好的品牌形象和成功的经营经验，降低了经营风险和投资风险，还可以从授权者那里得到经营、管理、培训、法律、财务、原料配给、广告宣传等全方位的支持。顾客可以在任何一家连锁店享受到同样味道的食品、得到同样标准的服务。麦当劳就是利用特许经营走上成功之路的典型代表。

首先，麦当劳制定了一套全球连锁店通用的标准：品质(Quality)、服务(Service)、清洁(Cleanness)、物有所值(Value)；此外，麦当劳还创立了一套严格的培训制度，而且投入很大，汉堡包大学为麦当劳培养出了无数学历未必很高但却将麦当劳标准牢记于心的麦当劳人；在标准化的基础上，麦当劳十分重视特许加盟店的本地化。从加盟店的装修风格到提供的食品，都力求适应当地的风情。例如在瑞典，它为滑雪者开设外卖店；在印度，它提供全素汉堡包；在以色列，它开设符合犹太传统的连锁店；在挪威，它出售烤制快餐；在德国，消费者甚至能买到啤酒。之所以这样，是因为麦当劳有过惨痛的教训。例如它曾到印度发展连锁店，投入大量人力物力之后，才发现印度教徒不吃牛肉，被媒体讥讽为“用了 13 个月的时间才知道印度人的

常识”。

的确，特许经营为麦当劳赢得了世界快餐业老大的地位。但是人们不禁要问，全球有无数的特许经营品牌，为什么麦当劳单凭汉堡加可乐就可以打败无数的美味而遍布世界各地呢？除了因为麦当劳有著名的品牌、专有技术和独特的经营模式之外，还因为麦当劳从创始人克罗克开设第一家连锁店开始，就一直遵循着与加盟商双赢的原则，坚持让加盟商先赢利，与加盟商共同发展。因为特许加盟这种特殊的经营模式要求每家单店都成功，一旦有一家单店失败，将对整个品牌产生难以估量的影响。所以，麦当劳必须给予受许人足够的支持，也因此，麦当劳对特许加盟商设立了很高的门槛，以维护其形象。

2. 败也特许

尽管，麦当劳用高门槛来控制特许加盟的风险，但是，随着麦当劳全球扩张的加速，特许经营模式的负面效应也不可避免地暴露出来。

20 世纪 90 年代以前，麦当劳将重点放在攻打国内市场上，近 40 年时间的攻城略地，奠定了麦当劳在美国快餐业的垄断地位。但是随着美国市场的饱和，麦当劳面临着发展瓶颈的问题。要想拓展发展空间，只有走出美国，到海外开拓市场。

20 世纪 90 年代以来，麦当劳的海外扩张愈演愈烈，1996 年高峰时期，全球新开的麦当劳连锁店达 2 000 家，平均每天新开店接近 7 家。力主扩张的前首席执行官格林伯格更是不断创造新的纪录：麦当劳在全球 120 多个国家和地区拥有超过 3 万家连锁店，平均每 17 个小时开办一家分店，这样的规模和速度令其投资者望尘莫及。但是，扩张到一定的规模，继续快速扩张必定会削弱其商业控制力。过度关注选店址，开新店，反而降低了麦当劳对市场需求的灵敏度，疏忽了经营管理方法的调整。“结网制胜”是麦当劳曾经的杀手锏，但同时也使得其在产品创新和质量

改进上滞后于竞争对手。2002 年第四季度麦当劳宣布 47 年来的首次亏损也预示着"结网"战略该告一段落了。

3. 减速调整

47 年来的首次亏损宣布了格林伯格积极扩张战略的暂时失败，也导致麦当劳走马换将。2003 年 1 月新上任的 CEO 吉姆坎塔卢波重新定义了麦当劳的竞争优势和经营战略，将经营重点聚焦于提高单店绩效上，不再因循"网胜"战略。用坎塔 卢波自己的话就是："我们要调整战略，以前我们不断建造更多的麦当劳连锁店；现在，我们要在已有的单店中吸引更多的顾客。"此外，麦当劳还推出强化麦当劳品牌的种种活动。如 2003 年在全球开展"我就喜欢"品牌推广活动，向外界传达出一个新的品牌发展方向，将目标消费群从原来的"妈妈和孩子"转向"年轻一代"。但是这并不意味着麦当劳将放弃儿童市场，其 McKids 作为一个全新的生活方式的品牌，已涉及童装、鞋类、玩具等领域。2003 年 5 月以来股市的上扬验证了麦当劳战略调整的有效性。

任何一家跨国公司的发展都不是一帆风顺的，麦当劳也不例外。暂时的低谷并非一定意味着衰退，能够及时地调整发展战略最为关键。从以量取胜到以质取胜，麦当劳在探索过程中走向成熟。今天的麦当劳，仍然像它一贯追求的那样，有着"美味、乐趣、随意的环境、近在咫尺、常换常新 (Great food, Fun to eat, Casual environment, Local and familiar, And always something new)"，为全球顾客带来欢笑。

(作者：高玉芳)

第二章 国际投资与跨国并购案例

一、"桃园三结义"
——欧洲三大钢铁公司合并

(一) 基本案情

1. 背景材料

法国于齐诺尔 (Usinor) 钢铁集团 (又称法国北方联合钢铁公司) 由原于齐诺尔钢铁公司 (Usinor)、索拉克钢铁公司 (Sollac)、萨西洛尔钢铁公司 (Sacilor) 等骨干企业组建而成。由于它们在业务上有许多重叠部分, 1981 年法国政府通过将债务变成股本金的方式收购了这三家公司, 1986 年法国政府将其合并为于齐诺尔 萨西洛尔公司集团 (1997 年该公司名称简化为于齐诺尔公司)。该公司将自己企业的发展重点放在生产扁平材、不锈钢、特殊钢等具有高附加值的产品上, 并决定放弃普通钢材生产。1995 年, 法国政府完成了对该公司的私有化改造。此时的于齐诺尔公司已是当年世界第三大产钢公司, 其国内钢铁产量已占法国钢铁产量的 90% 以上。

阿尔贝德公司 (Arbed) 创建于 1882 年, 是卢森堡最大的私营企业, 战后该公司粗钢产量呈逐年上升态势。1998 年该公司粗钢产量 2 030 万吨, 1999 年产钢 2 218 万吨, 连续居欧洲钢

铁企业排名第一、世界排名第三的地位，取得骄人的成绩。

阿塞拉利亚（Aceralia）公司创建于1902年，是西班牙最大的钢铁制造商，年产量近1 000万吨。1997年阿塞拉利亚公司与阿尔贝德公司结成战略联盟，阿尔贝德拥有阿塞拉利亚35%的股份。

2. 案情简介

2001年2月，这三大钢铁公司向欧盟委员会提出合并的申请。根据它们的收购协议，法国北方公司同意以34亿欧元（31亿美元）的价格收购另两家公司的全部股份，这次合并实际上是法国的于齐诺尔公司兼并了另外两家较小的公司。阿塞拉里亚和阿尔贝德的股东分别可以56%和57%的溢价出售各自的持股。合并后阿塞拉里亚将占新公司股份的20.1%，阿尔贝德占23.4%，北方钢铁占56.5% 。为了避免形成垄断，欧盟委员会于2001年7月19日开始对这宗合并案开展调查，2001年10月，欧盟委员会向这三家公司发出一份保留意见的说明函，说明函指出三家公司股票换股票的交易要到市场上进行。欧盟称，这个决定是在对主要客户及竞争者进行调查之后作出的。过去欧盟没有对以这种方式的合并作过否决决定。但是这次因为该合并项目规模太大不可避免会引起市场恶性竞争。

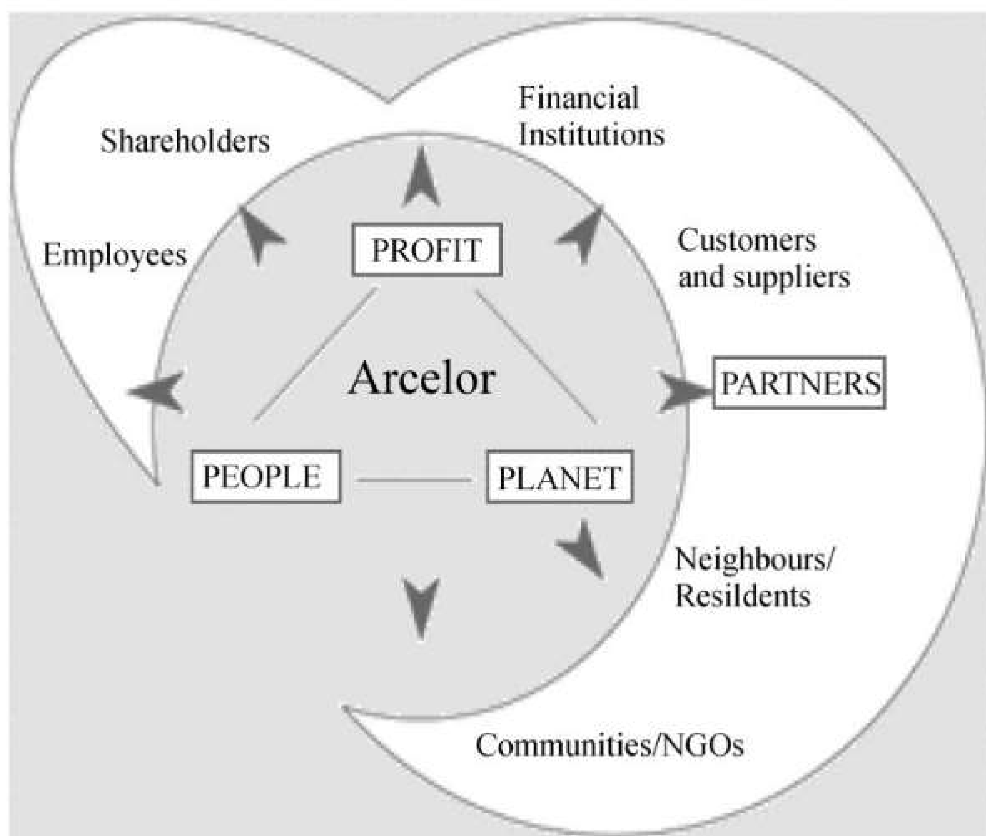
事实上，欧盟的担忧并不过分。这次合并若成功，将造就世界上最大的钢铁企业，预计钢年产量将达到4 600万吨，年销售额达300亿欧元（约270亿美元），在世界钢铁市场中所占的份额为5%。这将远远超过目前世界上第一大和第二大钢铁生产商韩国的浦项钢铁有限公司（POSCO）与日本的新日本钢铁公司（NSC），后两者的钢年产量均在2 600万吨左右。

① 欧盟官方网站：http://europa.eu.int/comm/，EU-Competition-Merger cases.

欧盟这种态度的变化意味着三家合并伙伴为了能够合并，不得不作出适当让步。为此，三大钢铁公司同意了欧盟开出的条件：出让几个生产车用钢材的工厂；剥离部分镀锌产业，使其在欧洲所占的市场份额从 42%减少到 36%，卖掉 7 家镀锌企业，这将导致年产能减少 170 万吨；收缩在欧盟市场的销售网络。

2001 年 11 月 21 日，欧盟委员会正式批准卢森堡阿尔贝德公司、西班牙阿塞拉利亚公司和法国于齐诺尔公司以公开出价交换股票的形式合并，取名阿尔西洛（Arcelor）公司。阿尔西洛公司成为世界最大钢铁企业。阿尔西洛的股票同时在巴黎、布鲁塞尔、马德里、卢森堡的证券交易所挂牌上市。合并的要旨就在于通过关闭一些效率低下的炼钢厂来降低生产成本。

新的阿尔西洛公司经过一段时间的调整，已经发展成为一个以可持续发展的 4Ps（People、Profit、Planet、Partners）为目标的世界第一大钢铁公司。





资料来源：阿尔西洛官方网站，http://www.arcelor.com/

（二）案例评析

欧洲汽车制造公司认为，欧盟委员会提出的合并条件略过于优惠。因为即使剥离部分镀锌产业，阿尔西洛在欧洲镀锌板市场的垄断地位根本无法动摇。该集团拥有 39 条镀锌生产线，年产能达 1 000 万吨，剥离的 7 家企业中有些并不完全由该集团独有，因此按实际占有量计算，其剥离产能仅为 130 万吨，而且集团肯定不会把好的产业卖掉。为此，欧洲汽车制造业忧心忡忡。因为一夜间，一些汽车公司所使用的钢材 90% 都来自一家公司，而合并前，这个比例是 50%，仅仅依靠一家集团提供钢材，风险太大。那么为什么欧盟负责公平竞争的机构会开出相对优惠的条件促成这次合并呢？

1. 合并最终成功的原因之一：欧盟内部的合并

由于此次合并的相关方母国即法国、卢森堡、西班牙皆是欧盟的成员国，因此在欧洲高度一体化的今天，此次合并算不上是真正意义上的国际购并，无需涉及两个或两个以上监管当局，从而也不会出现多个监管当局各持己见、意见不统一的情形。因此，该合并案例的处理要相对简单一些，只要欧盟批准即可。

既然是欧盟内部的合并，欧盟委员会自然会更多地从欧盟自身的利益来衡量合并的利弊并最终作出决定。这一点便为合并成功的第二个关键因素奠定了基础。

2. 合并最终成功的原因之二：欧洲钢铁行业面临的严峻形势

事实上，这次合并是在欧洲钢铁行业由于全球性的生产能力过剩及价格不断下降而面临近十年来最严峻的形势下作出的决策。

由于钢铁行业由众多的小厂商组成，所以钢铁企业缺乏必要的采购权利使其在购买原材料时得到一个好价格，当与产品购买者商定价格时也缺乏任何谈判能力。在这个食物链的两头，市场

集中度都非常高。铁矿石的前五名生产商占了世界销售市场的52%，前五名的汽车制造商是钢铁厂最大的客户，销售的汽车占全球的62%。但全球前五名的钢铁生产商，其份额只占世界市场的15%，这使得它们无论是在同铁矿石生产商还是同汽车制造商打交道时都处于极端不利的位置。2001年经济不景气的寒流席卷全球，作为工业部门上游产业的钢铁业受到严重冲击。在需求减少、价格下滑的情况下，全球钢铁业者不约而同地走上了整合之路。

据国际钢铁学会的统计，全球钢铁生产能力为10.68亿吨，在世界经济低迷的情况下，2001年需求量仅7.22亿吨，设备使用率只有77%。其中，欧盟、亚洲和北美生产能力分别过剩40%、37%和23%。欧盟这三大钢铁公司的利润都有不同程度的下降，单齐诺尔一家今年上半年的利润就锐减了70%。由于受到政府过多的保护，欧洲钢铁企业在经济全球化的发展中被远远地甩在了后面。而合并的目的就在于建立一家全球性的钢铁企业，这正是有着严重的地域分割性的钢铁行业所急需的。合并不仅可以消除争夺市场和资源的对手，避免相互残杀，三败俱伤，而且能够利用各自优势，合力向世界市场扩展。因此，欧盟企业跨国合并顺应了经济全球化的大趋势，是欧盟钢铁业摆脱困境的一种选择。

其实，过去五年中欧洲钢铁业中已经发生了一系列合并案，这包括1999年德国的两家钢铁公司蒂森（Thyssen）与克虏伯（Krupp）之间的合并。在欧洲三大钢铁公司合并前，蒂森　克虏伯曾是欧洲最大的钢铁公司。这次欧盟又批准规模更大的三大钢铁公司合并，其借助三大钢铁公司的集中优势使欧洲钢铁业重整旗鼓的意图更为明显。阿尔西洛的诞生可以说是生逢其时。

事实表明，三大钢铁公司的合并效果良好。一方面三方合并带来巨大的规模效益，另一方面减少了债务负担，从而亏损也大

幅减少。

这是一起传统产业变革的典型案例，三大钢铁公司受市场环境所迫寻求合并，而欧盟为了拯救市场放宽条件，最终促成了这起合并案。归根结底，阿尔西洛得益于萧条的钢铁市场大环境。

(作者：高玉芳)

二、德国电信公司收购美国声流无线通讯公司

(一) 基本案情

1. 背景材料

德国是实行电信企业化经营最晚的欧洲国家之一，从 1989 年到 1996 年，经历了独立核算、企业化经营、股份制改造三个阶段。德国电信就是这个过程的典型代表。德国电信总部设在波恩，主要经营范围和主要优势产品是国内和国际电信。1989 年，德意志电信从德国电信部门中分离出来，独立经营；1995 年 1 月德国电信正式按私营股份制公司模式经营；1996 年 11 月在全球上市。德国电信是欧洲营业额最高的电信公司。截至收购前，德国政府仍占有德国电信 58% 的份额。

美国声流无线通信公司 (Voice Stream Wireless Corp.) 成立于 1994 年，总部设在华盛顿州贝勒维。通过一系列兼并重组，在被德国电信并购前，已经是美国第八大移动电话公司。它是当时全球增长最快的移动电话公司之一，2000 年底拥有 380 万客户，虽然市场占有率仅为 4%，但网络却已覆盖全美，并拥有大规模潜在用户。它还拥有在全美的电话业务许可证，具有欧洲通行的 GSM 技术标准，是美国少有的几家采用欧亚普遍采用的 GSM 通讯标准的公司之一。

2. 案情简介

2000 年 7 月 24 日，欧洲最大的电信公司——德国电信公司和美国第八大移动电话公司——声流无线通信公司分别在波恩和纽约同时宣布，德国电信将支付 507 亿美元并购声流公司。这是迄今为止在世界通讯行业中代价最高昂的一次兼并。兼并主要通过换股完成，声流公司的每股股票将按 3.2 股德国电信另加 30 美元的方式交换。此外，美国声流公司发言人当日还宣布，并购交易将在明年上半年完成。声流公司股东将获得德国电信 8.29 亿股和 78 亿美元现金。该公司股东在合并后将拥有 22% 的德国电信股份。

两家公司的监事会对此表示同意，50% 多的美国声流公司股东也赞成由德国电信接掌声流公司。但是由于这次兼并是该行业费用最高的，因此在国内引起对德国电信强烈不满；又因美国声流公司是涉及美国国家命脉的公司，从而引发了一场欧美双方超越贸易范畴的激烈争执。

早在 6 月份，针对德国电信到美国寻求购并对象，美国参议员欧内斯特 霍林斯 (Ernest Hollings) 等 30 名美国参议员就联名致信联邦通讯委员会 (FCC) 主席威廉 肯纳德 (William Kennard)，声称政府控股企业必定享受政府优惠待遇，因而对私人企业构成不公平竞争；而且外国政府控股企业收购美国电信公司危及国家安全，因而反对任何外国政府持股的电信公司购并美国电信企业。同时，他们在国会提出议案，要求立法禁止任何外国政府持股超过 25% 的公司收购美国电信企业。而在获悉德国电信和美国声流即将达成协议后，美国联邦电讯委员会主席肯纳德于 7 月 23 日宣布，由于在德国电信中政府份额过高，如果两家公司合并的话，他们将进行详细调查。美国一些参议员更是声称，这将威胁到美国国家安全。

同一天，欧盟委员会发言人在布鲁塞尔称，如果美方否决这

项合并计划，美方将承担一切后果；欧盟驻华盛顿贸易谈判代表巴林根说，如果美国通过法律禁止这项交易，那么欧盟在这个问题上要建立一个新的平衡，欧盟将在世界贸易组织对美国提出起诉。根据1997年规定，无论私营企业或上市的欧洲公司均可在美国参与竞争。

同时，欧盟委员会负责贸易的委员拉米致信美国贸易代表巴尔舍夫斯基，对霍林斯提出的上述法律草案表示担忧，认为它与美国在世贸组织电信协议中所作的承诺是不相符的。信中措辞强硬地表示，如果霍林斯议案成为美国正式立法，欧盟将采取反报复措施，包括取消美国电信公司在欧洲的经营许可证。企业界也卷入了漩涡。许多美国电信公司暗中支持霍林斯议案，欧洲45家电信公司则公开发表共同声明，支持欧盟委员会立场；欧洲公共电信网络服务商协会也于8月3日声明支持欧盟委员会，要求美方向欧洲电信企业提供对等公平待遇。

美国联邦通信委员会（FCC）于2001年4月25日批准VoiceStream和Powertel并入德国电信公司。通过美国政府的协调，德国电信、VoiceStream与美国司法部、联邦调查局联合签署了关于两公司兼并的协议。协议载明，“通信业对美国政府履行保卫国家安全的责任至关重要”，“保护秘密的、受控制未解密的以及敏感的信息对美国国家安全也非常重要”，协议规定德国电信必须指定一位高级官员每年年末向美司法部和联邦调查局提交一份报告，评估公司当年执行协议的情况，其中包括执行协议的政策和程序。如检查出有违反协议的行为，不管其是有意或无意，均需说明改进措施以避免重犯。

德国电信最终以225亿美元的价格成功并购VoiceStream。兼并主要通过换股完成，每股VoiceStream的股票按3.2股德国电信另加30美元的方式交换。合并之后，在美国东南部12州运作的VoiceStream和Powertel公司将作为德国电信的独有子公

司，德国电信的非美股权将达77%，其中45%由德国政府拥有。

（二）案例评析

本案例中的企业——德国电信和美国声流无线通讯，由于是有关国家命脉的企业，并购的意义超出了企业本身，因此遭到各自母国的干涉，并购的最终结果，实际上是两国政府相抗衡博弈的结果。

1. 反对方——美国的霸权主义

美国政府对有意参与美国无线业务的外国公司股份的组成和外国政府对该公司的控制程度非常敏感，此外，安全因素是外国公司进军美国无线业的另一障碍。美国政府认为，电信业是美国政府的战略资产。它还担心，兼并后的电信公司可能会拒绝美国当局有关保卫国家安全方面的要求，如监视犯罪分子的通信记录等。为了阻止并购，美国反对方的主要依据是《1934年联邦通讯法》（*Federal Communication Act*）。该通讯法规定，基于公众利益，联邦通讯委员会可对外国人、外国公司以及其他为外国人、外国政府或外国公司所有或控制的公司，拒绝发放或收回许可证。根据该法案的定义，所谓外国人（包括外国政府、外国公司）所有或控制的公司，系指该公司的董事或主要负责人是外国人；或公司股份的1/5以上为外国人、外国政府、外国公司所有；或一家公司被另一家其股权至少1/4为外国股东所有的公司所直接或间接控制。

美国一方面以《1934年联邦通讯法》为挡箭牌，阻止外国电信企业进入美国市场，另一方面，在众多国际谈判中，美国政府没有一次不要求对方取消对美资电信企业的股权比例限制。显然，美国对本国和别国奉行双重标准。根据1997年世贸组织电信协定，在美外资电信公司不必受到所有权方面的限制，霍林斯议案违反这项美国自己长期积极推动的协定。美国驻世贸组织代

表曾承诺，政府所有权不影响外国公司在美国申请注册，并得到了参与电信协定谈判的美国代表的响应，然而事实却与其承诺相背离，美国的所作所为无异于搬起石头砸自己的脚，将自己的利益凌驾于一切国际法规之上，是典型的霸权主义的体现。

2. 支持方——欧盟和欧美的电信公司

欧盟在这场与美国政府的对弈中一直立场坚定。原因主要有两个：

(1) 首先，因为德国电信并购美国声流无线通讯公司符合欧盟的根本利益，并购成功会为德国电信进入美国市场铺平道路。欧盟从1998年起向全世界电信营运商开放市场，美国、日本电信企业涌入欧洲，德国电信在国内难以独占市场，不得不走出国门开辟新市场，而美国声流无线通讯是美国少有的采用GSM制式的电信公司，条件对德国电信非常有利。但是并购却遭到美国政府的阻挠。欧盟向美国企业开放电信市场，美国却单方封锁电信市场，所以才会激怒欧盟。

(2) 再者，如前面所述，根据1997年世贸组织电信协定，美国无权因企业所有权问题而阻止外国公司进入美国，结果美国政府有关人士却拿出1934年自行制定的“土政策”来为其行为辩护，未免有些理屈词穷。德国电信已经在匈牙利、捷克、斯洛伐克、奥地利、乌克兰、俄罗斯等国家建立了完整的移动通信网络，唯独在美国进展不顺。欧盟理直气壮，得到多方，包括官方和企业的支持，因此敢于态度强硬地以采取报复措施相威胁，迫使美国在欧洲有业务的电信公司向美国政府施压，美国政府在舆论压力和经济利益的考虑之下，终于有条件同意了这项购并。

本案例最大的特点是两大政治势力的介入。由于本案例并购的特殊性，使得两个公司背后的政治集团展开了一场激烈的较量。较量的特点是，美国的霸权主义一开始甚嚣尘上，没想到欧盟马上与之针锋相对，据理力争，一方面以报复相威胁，另一方

面有世贸组织电信协定为法律依据，所以明显占上风，美国政府也没有顶风而上，这样的一场较量总算没有升级。

但是这并不说明美国是单纯屈服在世贸协定之下，这虽是一个影响因素，但却不是唯一因素。如果与之抗衡的不是欧盟而换作是中国或者其他发展中国家，结果可能就不是这样了。因此像此类涉及国家安全的国际并购，国家的实力和在国际上的地位也是决定并购是否成功的关键因素。

（作者：高玉芳）

三、德国巴斯夫公司购并美国赛纳米德公司

（一）基本案情

1. 背景材料

巴斯夫公司（BASF AG）创立于1865年，是世界上最大的化工品生产商，总部设在德国的路德维希港（Ludwigshafen）。其五大业务部门是塑料及纤维、着色剂及制成品、农作物保护和营养品、化工品、石油和天然气等。2002年其销售额达到322亿欧元（约合395亿美元 ），全球雇员超过89 000人。

美国家庭用品公司 （American Home Products，AHP）创建于1926年，是一家以研究开发为基础的制药企业，也是全球十大跨国医药企业之一，在100多个国家拥有分支机构。公司总部设在美国新泽西州的麦迪逊（Madison，New Jersey）。产品销往全球140多个国家，雇员总数达到52 000多人。美国赛纳米

① 1欧元约合1.23美元（2003年12月14日汇率）。

② 2002年3月，美国家庭用品公司（AHP）正式更名为惠氏公司（Wyeth）。

德公司（American Cyanamid）是美国家庭用品公司（AHP）的一个全资子公司，主要生产和经营农作物保护和虫害控制等方面的农业化工产品，包括除草剂、杀虫剂和灭霉剂等。

2. 案情简介

1999年美国农药市场不景气，美国赛纳米德公司的农业化工产品业务也一直处于困境中。为了将业务集中在医药、生物制药、医疗保健等领域，2000年2月美国家庭用品公司宣布将出售其农业化工产品业务，即美国赛纳米德公司。

由于巴斯夫公司的出价较拜耳农化公司和杜邦公司要高，2000年3月21日美国家庭用品公司与巴斯夫公司达成购并协议，同意将赛纳米德农业化工产品业务以38亿美元并承担债务的形式出售给巴斯夫公司。这一购并将使巴斯夫公司成为世界第三大农作物保护产品生产商。

2000年5月15日，巴斯夫公司向欧盟委员会提出购并申报。

2000年6月5日，美国公平贸易委员会（FTC）决定不对该购并展开进一步调查，同意该项购并。

2000年6月30日，欧盟委员会决定有条件地同意巴斯夫公司购并美国赛纳米德公司。欧盟委员会认为，此项购并主要涉及到农作物保护产品的生产和分销领域。双方的交叉业务主要是除草剂、灭霉剂、杀虫剂、土壤薰蒸剂和植物生长调节剂。欧盟委员会同时指出，由于上述产品的生产和销售都受到注册许可制度的管制，故其市场在地域上均有国别差异。除此之外，在不同的成员国市场上，竞争者的市场份额和产品价格也存在很大的差别。

经过调查，欧盟委员会认为购并将在部分欧盟国家的下列产品市场上造成严重影响，其市场支配地位的加强将导致垄断。

(1) 除草剂市场。此项购并将在奥地利、瑞典、英国的豆类

除草剂市场和意大利的大豆除草剂市场上造成垄断。

(2) 灭霉剂市场。此项购并将在奥地利和德国的水果灭霉剂市场上造成垄断，另外在用于霜霉病的灭霉剂方面将在德国市场上造成垄断。

(3) 植物生长调节剂市场。此项购并将在法国和爱尔兰的谷物生长调节剂市场上造成严重影响。

欧盟委员会要求巴斯夫公司承诺剥离在部分欧盟国家的上述产品业务，将它们出售给可行的独立的第三方企业。这一承诺涵盖相关产品的商标、产品登记注册、技术诀窍、供应合同等。欧盟委员会认为，通过上述剥离措施，购并后的巴斯夫公司将实质性地降低其市场份额，减少业务的交叉，从而保证市场的有效竞争和维护消费者的利益。

2001 年 1 月 31 日，巴斯夫公司宣布它已经在欧盟的部分市场上以独家许可 (Excusive Licenses) 的方式剥离了欧盟委员会要求的大部分产品业务 (见表 1)。

表 1　　巴斯夫公司剥离的部分产品业务

产品	商标	国家
水果灭霉剂	Discus	德国、奥地利
葡萄灭霉剂	Aktuan	德国
谷物生长调节剂	Terpal	法国和爱尔兰
谷物生长调节剂	Cyter	法国
大豆除草剂	Overtop	意大利

资料来源：BASF Press Release: BASF fulfils the commitments stated by the EU Commission in relation to the acquisition of American Cyanamid, Jan. 31, 2001

2001 年 2 月，巴斯夫公司宣布已将美国赛纳米德公司在欧洲共同市场上的基于草净津 (cyanazine) 的除草剂业务出售给

一家德国公司（Feinchemie Schwebda GmbH）。至此，巴斯夫公司全部满足了欧盟委员会的要求，从而最终完成了这一购并。

（二）案例评析

此案例是欧盟购并监管当局对本国企业对外并购进行监管的另一典型案例。其主要特点在于：东道国政府当局（美国）认可了这一购并，但母国政府当局（欧盟）却未认可。在巴斯夫公司及时提出业务剥离承诺的情况下，欧盟委员会才同意了这一购并。这表明：

1. 美欧等国和地区的购并法规不严格区分本国企业与外国企业

无论是美国还是欧盟，其对外购并监管措施的重心在于保证本国（地区）市场的自由竞争，而无论该购并是否对外购并，仍属于纯粹的国内并购。实际上，美国和欧盟的购并法规并未严格区分外国企业（个人）和本国企业（个人）。

这一方面反映了美欧等国和地区经济的对外开放程度较高，市场经济发达，经济运行体制较为完善；另一方面也反映了美欧等国和地区的政府当局对于购并活动的关注主要集中在购并是否会衍生出市场垄断行为，从而破坏自由竞争的市场结构，而不在于限制外国企业购并活动的实施或鼓励本国企业开展对外购并活动。

2. 企业跨国化程度的迅速提高促使母国政府当局加强对本国企业对外购并活动的监管

由于美国和欧盟的经济相当发达，开展对外购并的企业往往都是规模巨大的跨国公司。很多这种大跨国公司只是因为其总部设在某国而被认定为某国企业，其实它们的跨国化程度相当高（参见表2）。以NTL有限公司为例，其公司总部设在美国，而运营总部却是在英国，其业务则主要分布在英国和爱尔兰。对于

这些跨国公司来说，表面上是所谓的某国企业的对外并购，而实际上由购并带来的影响却是全球性的。2001 年欧盟最终否决了两家美国公司（通用电气公司和霍尼韦尔公司）的购并活动就说明了这一点。

表 2　2001 年世界最大 100 家跨国公司中跨国化程度最高的前十家企业一览

跨国化指数排序	企业名称	母国	所在行业	跨国化指数（TNI）
1	NTL 有限公司（NTL Incorporated）	美国	电信	99.9%
2	汤姆森公司（Thomson Corporation）	加拿大	印刷与出版	97.7%
3	阿西亚　布朗　勃法瑞公司（ABB）	瑞士	机械设备制造	95.6%
4	赫尔辛公司（Holcim AG）	瑞士	非金属矿产品	92.9%
5	罗氏集团（Roche Group）	瑞士	医药	91.8%
6	法拉基集团公司（Lafarge SA）	法国	建筑材料	89.7%
7	飞利浦电子（Philips Electronics）	荷兰	电器及电子设备	88.4%
8	WPP 集团公司（WPP Group Plc）	英国	商业服务	87.4%
9	培生公司（Pearson Plc）	英国	媒体	86.2%
10	戴乔公司（Diageo Plc）	英国	食品及饮料	85.8%

资料来源：UNCTAD：*World Investment Report* 2003，pp. 187～188

（作者：卢进勇　杨立强）

四、英国英美有限公司购并南非库姆巴资源有限公司

(一) 基本案情

1. 背景材料

英美有限公司 (Anglo American Plc) 是一家在英国注册的矿业公司，创立于1917年，目前是世界上最大的矿业公司之一，主营黄金、铂金类金属和钻石，同时涉足煤炭、铁矿、林业等行业。2002年营业额达到205亿美元①。在联合国贸发会议发布的2001年世界最大的100家跨国公司中排名第66位②。非洲、欧洲、南北美洲和大洋洲等地均设有其分支机构。

库姆巴资源有限公司 (Kumba Resources Limited) 则是一家在南非注册的矿业公司，主要经营铁矿石、煤炭和锌矿等。该公司在南非约翰内斯堡证券交易所 (JSE) 上市，市值约为12亿美元，是南非最大的矿业公司之一，世界第五大铁矿石生产商。库姆巴公司拥有南非最大的露天煤矿和世界上最大的煤炭选矿厂。其所属铁矿场的储量超过8亿吨。

2. 案情简介

英美有限公司购并库姆巴的目的主要在于进一步涉入铁矿业以满足全球铁矿石强劲的需求。此前，英美有限公司就拥有库姆巴公司的部分股权，并认命有两名董事。

2003年10月31日，英美有限公司 (Anglo American Plc) 所持库姆巴公司的股权超过35%，根据南非证券法规，英美有

---

① Annual Report 2002 of Anglo American Plc, from http://www.angloamerican.co.uk/investor/

② UNCTAD: World Investment Report 2003, p. 188

限公司必须发出现金收购公告。与此同时，英美有限公司又依据欧盟的购并法规 (Council Regulation 〈EEC〉 No. 4064/ 89) 第4条的规定，向欧盟委员会提出购并事前申报 (Prior Notification of a concentration)。欧盟委员会于2003年11月7日予以公布 ，并表示将视情况决定是否展开进一步调查。

2003年11月14日，英美有限公司通过其所属的英美 (南非) 公司〔Anglo South Africa Capital (Proprietary) Limited, ASAC〕发出收购公告，准备以每股37兰特 (约合5.73美元) 的价格购买库姆巴公司的剩余股票。收购要约的最后期限是2003年12月5日，结果将于12月9日公布。

2003年12月3日，欧盟委员会经过市场调查作出决定：根据欧盟的购并法规 (Council Regulation 〈EEC〉 No. 4064/ 89) 的规定，同意英美有限公司购买库姆巴资源有限公司的全部股权。其理由如下：

(1) 英美有限公司对库姆巴公司的购并会在锆石开采和二氧化钛原料制造 (用于颜料行业) 两个领域导致“水平”业务交叉。但欧盟委员会的市场调查结果显示：其重叠的程度非常有限，且购并后仍将会在市场上面对强大的竞争者和大量苛刻的买主。

(2) 除此之外，欧盟委员会经过详细审查还发现上述两个市场的透明度不高，尤其是其价格确定机制，这一点限制了合并后的公司对价格可能的控制。另外，现有厂商也很容易受到新厂商的威胁，市场进入并未受到明显的阻碍。

基于上述分析，欧盟委员会认为该项购并对英美有限公司市场地位的加强不会导致市场垄断，因此同意英美有限公司对库姆

---

① 见 Official Journal of the European Union, C268/ 26, 7. 11. 2003

② 南非货币单位，1美元约合6.46兰特 (2003年12月11日汇率)。

巴公司的购并。截至该日，英美有限公司已购买了库姆巴公司的57.8万股，股权比例上升到35.646%。

2003年12月9日，英美有限公司公布购并结果：截至12月5日，英美有限公司已从库姆巴公司股东手中购得约9 523.6万股股票，加上其原持有的股票，英美有限公司所持有的库姆巴公司的股票已达到其发行总额的66.62%，为2亿股。购并金额约为5.5亿美元。英美有限公司尚需与南非政府和其他股东就该公司的股权比例进行磋商。

（二）案例评析

这是母国政府当局对本国企业对外购并进行监管的一个典型案例。

从购并企业的角度看，一方面，它要得到东道国（南非）政府当局的许可。此案中，英美有限公司向南非政府承诺其股权比例将不超过49%，并保证让公司公开上市，以此消除南非政府和剩余其他股东对于购并活动的疑虑。另一方面，它还要获得母国（欧盟和英国）政府当局的许可。此案中，英美有限公司及时向欧盟委员会申报，并为欧盟委员会的调查提供了所需的各种企业经营数据和材料（同时，其他的市场经营者也应欧盟监管当局的要求提供了相关的市场资料）。

从监管目的看，东道国与母国对于同一个购并活动的监管目的显然是不同的。前者更多关心的是跨国购并活动是否会给本国经济带来负面影响，从而削弱本国对国内重要行业的影响力。在本案中，南非政府就表明了对于此次购并可能影响到该国支柱产业发展的关注 。后者则更为关心的是跨国购并是否会衍生出市场垄断行为。在本案中，欧盟委员会对于此次购并的关注主要就

---

① Reuters: EU clears Anglo American s purchase of Kumba, Dec. 3, 2003

是为了防止英美有限公司通过并购（即使是在欧盟区域之外进行的）加强了市场支配地位，从而破坏欧洲共同市场或其相当部分地域内的有效竞争。换句话说，就是要保证该项购并与欧洲共同市场相容（Compatibility）。

从监管途径看，东道国与母国显然也不相同。由于购并行为发生在南非（具体来说是南非约翰内斯堡证券交易所），东道国（即南非）当局通过证券交易法规关于收购的相关规定（如强制公告措施等）对外资购并活动实施监管。母国（欧盟）当局则主要通过单独立法（如 Council Regulation 〈EEC〉 No. 4064/89 第 4 条）要求企业（不仅是欧盟企业，也包括符合条件的外国企业）对其购并活动进行申报，并接受欧盟委员会的最终裁决。相比之下，东道国的监管措施似乎要更加有效和具有决定性，但实际上两个监管当局（甚至更多）的批准缺一不可。

从监管法规看，东道国和母国的监管法规和措施相应地也存在许多巨大差异，如东道国当局的监管法规和措施往往侧重在股权比例、投资行业、购并程序等方面，基本上属于公司法规或证券法规范畴；而母国当局的监管法规和措施往往侧重于当事企业的市场地位、市场份额和所在行业的市场竞争状况等，基本上属于反垄断法规的范畴。

（作者：卢进勇　杨立强）

五、美国通用电气公司购并美国霍尼韦尔公司

（一）基本案情

1. 背景材料

通用电气公司（General Electric Co.）是美国最大的公司之

一，通过一系列的兼并之后，业务已经涵盖航天、家电、媒体、金融、医疗等领域。该公司市值高达5 000多亿美元，是世界上年度盈利最多的企业。在全球100多个国家开展业务，全球员工近30万人。2002年通用电气公司的销售收入达到1 317亿美元。

霍尼韦尔公司（Honeywell Inc.）也是一家历史悠久的老牌公司，在多元化技术和制造业方面居领导地位。其业务涉及航空产品及服务；住宅及楼宇控制和工业控制技术；自动化产品；特种化学、纤维、塑料以及电子和先进材料等领域。目前，霍尼韦尔公司在全球95个国家拥有10.8万员工。

2. 案情简介

2000年10月，通用电气公司提出按每一股霍尼韦尔公司股票换1.055股通用电气公司股票的办法收购霍尼韦尔公司，以当时的股票价格计算，合同金额高达450亿美元。霍尼韦尔公司董事会很快就同意了通用电气公司的条件并正式批准合并案。美国政府审查此案后，认为该项并购案无论是从长远还是从整体来看对美国都是利大于弊，因此仅仅要求通用电气公司剥离2亿美元的资产就开了绿灯放行。

2001年2月5日，通用电气公司向欧盟委员会提出购并申报。虽然美国政府同意了此项购并，但欧盟对此提出了不同的意见。3月1日，欧盟委员会决定进行深入调查。

根据欧盟的有关购并法规，凡是合并各方总的年销售额在50亿欧元（42.4亿美元）以上且在欧洲的销售额超过2.5亿欧元（1.7亿美元）的企业购并案，都必须得到该委员会的批准。而在审查通用电气公司收购霍尼韦尔公司的提案时，该委员会认为，这起合并案显然会进一步加强通用电气公司在大型喷气式飞机发动机方面的优势地位，从而有可能构成不公平竞争；特别是通用电气公司有可能将两家公司的产品捆绑销售，从而给竞争对手造成沉重打击。它还担心，合并后的通用电气公司将成为航空

业务领域难以控制的巨无霸，会通过其强大的飞机融资和租赁部门——资本航空服务公司（GECAS）来操纵飞机市场行情。

经过详细审查，欧盟委员会作出决定，认为该项购并将导致通用电气公司垄断欧洲飞机发动机市场。2001 年 6 月 14 日，通用电气公司提出补救措施，但欧盟委员会认为不足以消除购并对市场的不良影响。6 月 28 日，通用电气公司再次提出补救措施，但终究未能说服欧盟委员会。7 月 3 日，欧盟委员会 20 名委员一致否决了美国通用电气公司收购霍尼韦尔公司的提案。该案也成为自 1990 年欧盟委员会开始处理购并案以来第 15 个被禁止的购并案。

（二）案情评析

这是历史上第一个两家美国公司的合并案得到美国反垄断当局批准却因遭到欧盟反对而破产的案例，换句话说，是欧盟第一次否决美国公司之间的并购。

本案例突出反映了欧盟购并法规的域外效力。在此案中，购并双方均是美国公司。但是欧盟购并法规并未就购并企业的国籍进行限定，其标准是效果原则，即凡是合并各方总的年销售额在 50 亿欧元（42. 4 亿美元）以上且在欧洲的销售额超过 2. 5 亿欧元（1. 7 亿美元）的企业购并案都必须得到欧盟委员会的批准。再如 1995 年韩国三星公司购并美国 AST 公司时，因为三星公司未能及时将其购并行为向欧盟委员会申报，从而遭到罚款处罚。不过，这也不是欧盟购并法规的专利。实际上，美国的购并法规和欧盟的一样也有类似规定。

从本案中两个截然不同的结论来看，美国与欧盟反垄断当局对购并活动监管的落脚点有所不同。美国反垄断当局关心的是购并活动是否对美国市场产生负面影响，从而导致市场垄断行为的出现；欧盟反垄断当局则关注的是美国企业之间的购并行为是否

会对欧盟相应行业的市场竞争产生负面影响。因此，针对同一个购并行为，美国和欧盟当局监管的依据只是自己区域内市场竞争状况会不会受到不良的影响，并非购并活动的所有可能影响，从而出现了截然不同的两个结论。

本案例还突出反映了世界两大反垄断当局之间既合作又斗争的关系。如前所述，美国当局的结论在前，欧盟的结论在后，因此在欧盟结论正式公布之前，美欧之间就这一问题曾进行过较量，并几乎引发大西洋两岸之间的政治冲突。欧盟委员会竞争事务专员马里奥　蒙蒂 (Mario Monti) 就曾发表声明指出:“我对那些旨在误导公众和引发政治冲突的企图深表遗憾。……这是法律和经济学问题，不是政治。” 另一方面，这一事件也促使美欧双方加强了购并监管的合作。实际上，早在 1991 年美国与当时的欧共体就曾为了避免双方在实施反垄断法规时出现冲突而签署了相关的合作协议，此后双方又建立了“欧美购并工作组 (EU-US Merger Working Group)”，起草了有关时间安排、证据的搜集与评估、调查机关之间的联络以及补救措施等方面进行合作的程序和惯例 。

最后，本案例也说明了目前世界各国反垄断行动的步调很不一致，亟需制定一套国际通用的反垄断 (购并) 规则。对于一个准备开展海外并购 (甚至是一国内部的购并) 的企业来说，它需要考虑是否要向诸如欧盟、美国等反垄断当局进行申报，并获得其批准。只要有一方未获通过，购并就有可能破产。因此，随着越来越多的国家制定类似的具有域外效力的法律规定，跨国公司

---

① EU: Commissioner Monti Dismisses the Criticism of GE/ Honeywell Merger Review and Rejects the Politicisation of the Case, Brussels, June 18, 2001

② EU: EU, US Issue Best Practices for Bilateral Cooperation in Merger Cases, EU News Release No. 59/ 02, Oct. 30, 2002

将无所适从或者疲于应付各国的购并监管当局。除此之外，还会产生域外效力的实施问题、各国国内法的效力孰高孰低问题等。

（作者：杨立强）

六、印度 OVL 公司参股俄罗斯萨哈林 - 1 油田项目

（一）基本案情

1. 背景材料

印度 OVL（ONGC Videsh Limited）公司是印度国家石油天然气公司（Oil and Natural Gas Corporation，ONGC）负责海外业务的子公司。该公司已在越南、伊拉克、阿尔及利亚和委内瑞拉等地进行了多项对外购并。

萨哈林 - 1（Sakhalin - 1）油气田位于俄罗斯萨哈林岛东北大陆架上，邻近日本，主要包括三个油气田。该油气田开发项目于 2001 年 10 月结束勘探期，开始商业运作。其可利用的油气总量估计为 23 亿桶（约 3 亿吨）石油和 17 万亿立方英尺（约 4 850亿立方米）天然气。项目总投资达到 120 亿美元，是俄罗斯最大的外国投资项目。

2. 案情简介

在印度参与该项目之前，项目的运作是由一个美日俄三方组成的国际财团进行的。其中，运营商是美国埃克森美孚公司（Exxon Mobil）的子公司埃克森埃福特天然气有限公司（Exxon Eeftegas Limited），除此之外还有来自日本的萨哈林石油与天然气发展有限公司（SODECO），以及俄罗斯本国的投资方——一家国有石油公司俄罗斯石油公司（Rosnfet）。

印度 OVL 公司早在 1995 年就注意到了俄罗斯萨哈林 - 1 项

目，曾经向俄罗斯石油公司提出过购买其在萨哈林 - 1 项目中的部分股权的建议，但俄罗斯石油公司并不感兴趣。2000 年 3 月，俄罗斯石油公司陷入了财务危机。为了筹集资金发展另一个项目，俄罗斯石油公司改变了态度，考虑向印度 OVL 公司出售其在萨哈林 - 1 项目中 40% 股权的一半，即 20% 的股权（见下表）。印度 OVL 公司也承诺将给予俄罗斯石油公司 1 亿美元的回报。

萨哈林 - 1 油田项目的投资方及股权比例

公司名称	母公司	股权比例	所属国家
埃克森埃福特天然气有限公司（Exxon Neftegas Limited）	埃克森美孚（Exxon Mobil）	30%	美国
萨哈林石油与天然气发展有限公司（SODECO）	日本石油公团（JNOC）、日本石油资源开发株式会社（JAPEX）、伊滕忠商事和丸红株式会社	30%	日本
印度 OVL 公司	印度国家石油天然气公司（ONGC）	20%	印度
Sakhalinmorneftegas-Shelf	Rosnfet-Sakhalin-morneftegas	11.5%	俄罗斯
RN-Astra	俄罗斯石油公司（Rosnfet）	8.5%	俄罗斯

资料来源：整理自 http://www.sakhalin1.ru/

然而，不久萨哈林 - 1 项目公布的石油储量达到了 10 亿桶。国际石油巨人 BP 阿莫科公司此时也对俄罗斯石油公司 20% 的股权感兴趣，并表示将给予 2 亿美元的回报。在此情况下，印度 OVL 公司管理总监迅速通知了印度石油和天然气部部长以及财政部长，并一起向总理瓦杰帕伊作了汇报，指出该交易对于印度的重要性。随后，瓦杰帕伊与俄罗斯总统普京通电话。作为印度

同意购买俄罗斯武器的回报，普京答应进行干预。与此同时，BP 公司也在游说英国首相布莱尔进行干预，但为时已晚。

2000 年 5 月～12 月，俄罗斯石油公司与印度 OVL 公司在莫斯科和伦敦进行了谈判。2001 年 2 月双方正式签署了协议。根据购并协议，印度 OVL 公司需要向俄罗斯石油公司支付 17 亿美元。该购并在联合国贸发会议发布的 2001 年金额超过 10 亿美元的最大 100 个跨国购并交易排名中居第 66 位[1]。

（二）案例评析

1. 印度政府干预此项购并的原因及措施

印度政府之所以要干预此项购并，主要是因为此项购并对于印度减少石油进口有着重要意义。印度石油和天然气部的部长就指出，这一投资是印度减少对石油进口依赖的国家战略的一部分。当时，印度 70% 的石油依赖进口，其金额超过了 8 000 亿卢比（约合 175. 67 亿美元[2]）。而通过参股萨哈林 - 1 油气田项目，印度可以每年得到 200 万～400 万吨石油和每天 800 万立方米的天然气。印度政府对此类对外并购的支持主要表现在两个方面：

首先，印度政府简化了像 OVL 这样的战略资源企业对外购并的审批程序。1997 年印度内阁专门为 OVL 公司通过了一项授权程序。根据这项规定，在有对外投资机会时，只要 OVL 的董事会通过便可以提交给一个已被授权的秘书委员会（the Empowered Committee of Secretaries，ECS）（成员来自石油和天然气部）。只要 ECS 同意，就可直接送达内阁讨论决定。这项“OVL—ECS—内阁”的政策规定在很大程度上杜绝了以前经常出现的官僚主义，从而极大地便利了 OVL 的对外购并。

---

① UNCTAD: *World Investment Report* 2002, p. 268

② 1 美元约合 45. 54 印度卢比（2003 年 12 月 14 日汇率）

其次，在很多时候印度政府对购并直接进行干预或外交支持。在本案中，印度石油和天然气部部长、财政部长，以至总理等政府要人均参与了项目的决策，并为该项目的顺利开展提供了不可缺少的支持。正如印度 OVL 公司管理总监所说："重要交易没有外交支持根本不可能进行。政府一直都是最有帮助的。"

2. 发展中国家企业对外并购

作为发展中国家企业对外并购的案例，本案例的独特之处体现在以下几点：首先，购并方为国有企业，其购并带有一定的国家战略意图；其次，购并的行业是关系到国家战略安全的石油和天然气，这使得本案例带有浓重的政治色彩；最后，归纳起来，印度政府对于能源行业的对外购并的政策取向主要是以支持为主，以监管为辅。不仅在政策、程序上便利投资，而且在很多时候，政府亲自出面排除购并的障碍，甚至不惜做政治交易。

由以上分析，我们不难发现：与美欧等发达国家的对外并购相比，发展中国家的对外购并活动总体上具有以下几个明显特征：首先，其规模和数量都不大；其次，购并企业的跨国程度普遍不是很高；再次，较大的对外购并往往集中在自然资源行业；最后，发展中国家的购并企业很多都是国有企业或者具有国有企业背景，与政府部门存在千丝万缕的联系。在此种情况下，一方面，发展中国家的购并活动可以得到政府部门的大力支持和协助，但另一方面，国有企业的身份或背景也在一定程度上限制了它们的某些购并活动的正常开展。

鉴于发展中国家对外并购的上述特征，再加上发展中国家反垄断市场监管的立法和实施相对落后，发展中国家的政府针对本国企业对外购并的政策措施一般不是以反垄断、限制或监管为

---

① Anup Jayaram & Rajeev Dubey: India s Oil Hunt, *Businessworld*, July 14, 2003

主，而是以支持和鼓励为主，而且在很多时候，发展中国家企业的对外并购行为本身就是国家战略意图的体现。

综上所述，与发达国家相比，多数发展中国家尚未意识到对外并购的监管问题，无论是在思想认识上，还是立法和实务操作上都与发达国家存在较大的差距。但这也反映出了发展中国家不同于发达国家的发展阶段、市场状况和国家战略意图。

（作者：杨立强）

七、保险界的“三角恋”

（一）基本案情

1. 背景材料

英国保诚保险集团（Prudential Plc）始建于 1848 年，主营人寿保险、退休金，短期、中期及长期储蓄计划、投资管理、房屋贷款及银行储蓄业务。集团总部注册地为伦敦，是英国最大的保险公司和零售金融服务公司，最大的养老/退休金计划提供者，也是全球最大的人寿保险公司之一，管理资产总额为 3 000 亿美元 ，在全球拥有逾 3 万名员工。集团在伦敦证券交易所上市，市值约为 285 亿美元，有超过 8 万名注册股东，集团拥有伦敦股市 3.5%的股权。英国保诚集团同时也是亚洲地区最大的英资人寿保险公司，集团目前在中国设有 5 家代表处。

值得一提的是，英国保诚保险集团就是著名的“泰坦尼克号”上的 324 条生命的承保人。在事件发生后，保诚保险迅速理赔，在不到两个月的时间里，共偿付 14 239 英镑。这一数目现在看来虽不是很大，但在 80 多年前却是不小的数额。其雄厚的

① 截至 2003 年 12 月 31 日。

由资产所保障的赔偿能力以及赔偿的公正与迅速由此可见一斑。

美国通用保险公司（American General Corporation）创建于 1926 年，是美国国内最大的财务服务机构，在养老保险服务、投资、人寿保险和消费贷款等领域居领先地位。在全美 40 个州拥有 1 350 个办事处和 1.6 万名员工，负责向 1 200 万名客户提供退休、投资、人寿保险和消费贷款等金融服务。在被收购前，管理资产达 1 050 多亿美元。

美国国际集团（American International Group，AIG）前身为亚洲寿险公司，于 1919 年诞生于中国上海。美国国际集团于 1967 年注册成立，是享负盛名的国际性美资保险及金融机构，亦是美国最大的工商保险机构。AIG 下属的公司在全球 130 多个国家和地区经营产物保险、意外保险、水险、人寿保险、金融服务保险及一系列金融服务和投资管理业务。AIG 的股票在纽约、伦敦、巴黎、瑞士及东京的股票市场上市。集团在全球拥有职员人数达 4 万人。管理总资产达 3 000 亿美元 。

2. 案情简介

2001 年 3 月上旬，英国保诚保险集团宣布将以 260 亿美元的价格合并美国通用保险，组成全球性的大保险公司。合并后的公司将取名保诚实业，保诚股东拥有 50.5% 的股权，美国通用股东则拥有 49.5% 的股权。新公司的总市值将达 308 亿英镑，预计其管理下的基金将达 2 290 亿英镑。此次并购将使保诚集团在世界上最大的人寿保险市场获得 1 200 万用户和 1 200 亿美元资金。对于美国通用而言，并购使公司能在美国市场稳居前 2 位，同时借助保诚集团在亚太地区的强大实力，得以进入成长迅速的亚洲市场。

这几乎是一个完美的双赢合并，两家集团强强联合，一段完

---

① 截至 2000 年 12 月 31 日。

美的“婚姻”似乎即将开始。然而投资者对这次合并的最初反应并不是太好，一些分析家对保诚在美国经济不稳之际进军美国感到难以理解。投资者们在保诚提出这项购并之后纷纷抛售该公司股票，保诚股价下跌 12.7%，导致保诚原来的出价价值 260 亿美元跌至 206 亿美元。

由于美国通用保险在固定和浮动年金市场上拥有坚实的市场地位，美国国际集团一直认为美国通用保险公司是一个很好的购并对象。因此就在收购计划陷入僵局之时，觊觎已久的美国国际集团半路杀出。2001 年 4 月 3 日，美国国际集团宣布以价值 230 亿美元的股票收购美国通用保险，以美国通用保险股票每股 46 美元的价格和美国国际集团股票的当日股市收盘价为作价基准 。

2001 年 5 月 11 日，美国国际集团和美国通用保险公司宣布，二者已经达成了最后协议，并公布了合并的具体操作规则：美国通用保险的股东将根据由美国国际集团的股票结束前 10 天的平均价格得出的交换率计算自己将得到的美国国际集团的股票。如果美国国际集团的股票平均价格在 76.20 美元和 84.22 美元之间，美国通用保险的股东持有的股票将以每股 46 美元的价格交换美国国际集团的股票；如果股票平均价格低于 76.20 美元或者高于 84.22 美元，美国通用保险的股东将相应得到每股 0.6037 股或者 0.5462 股的美国国际集团的股票。通过此项交易，美国通用保险可以得到美国国际集团价值近 230 亿美元的股票 。

2001 年 8 月 29 日，二者最终完成合并。作为补偿，美国通用保险按合同规定付给英国保诚保险集团 6 亿美元的协议终

---

① 资料来源：美国国际集团网站，www.aig.com

② 资料来源：美国国际集团网站，www.aig.com

止费。英国保诚保险集团合并美国通用保险的计划随之流产，这场轰轰烈烈的“三角恋”终于以“第三者”“横刀夺爱”而告终。

(二) 案例评析

这是一起完全由市场促成的一波三折却最终成功的并购案例。

英国保诚保险和美国通用保险本来是天作之合。前者可以借此进入世界上最大却强者如林的人寿保险市场，后者可以借此巩固和提高自己在美国业内的地位，并打入成长迅速、利润空间极大的亚洲市场。然而看似完美的结合却被第三者横刀夺爱。通过英国保诚保险和美国国际集团的比较，可以得出以下结论。

1. 并购成功与否最终要取决于市场的选择

(1) 美国国际集团具有本土化优势

作为一家英国本土的保险集团，保诚保险的市场集中在国内和亚洲，在美国市场并不具有比较优势。而美国的保险市场是世界上最为发达、最为成熟的保险市场，并且由于欧洲、亚洲市场与美国市场的文化、经济、政治等各方面存在很大差异，要想迅速进入美国的保险市场并占据领先地位，并非收购一家美国保险公司这么简单。与之相比，美国国际集团的本土化优势显得尤为突出。美国国际集团的历史比美国通用保险还要悠久，它们作为竞争对手，对彼此的经营模式十分熟悉；同为美国本土的企业集团，彼此之间的磨合会更融洽，对彼此的企业文化、经营模式和理念更容易认同。因此，理性的投资者因此并不看好英国保诚保险同美国通用保险的“婚姻”，他们对英国保诚保险在美国经济不稳定的时候贸然进入陌生的市场心存疑虑，导致了保诚保险的股价大跌，保诚保险的收购计划由此搁浅。

(2) 美国国际集团具有价格优势

与此同时，美国国际集团抓住机会及时介入，向美国通用保险递出了橄榄枝。在美国国际集团（AIG）董事长格林伯格（Greenberg）写给美国通用保险公司的信中，格林伯格强调了其在国际保险市场和金融服务领域的领先地位和雄厚的资金实力，还强调了在收购价格上比英国保诚保险集团的优越性。此外，格林伯格重点说明，并购后将在充分尊重二者之间的相对独立性和企业文化的基础上谋求共同发展和相互融合，而且股东的权益也将得到充分的保证。

美国国际集团较高的出价使其在与保诚保险的竞争中略胜一筹，而且因为美国国际集团诞生于中国，在亚洲市场上竞争力较强，也能满足美国通用保险开拓亚洲市场的愿望，从而使保诚保险本来最大的亮点失色不少。对比之下，保诚保险已经相形见绌。

(3) 美国国际集团的实力更为雄厚

在以上两点比较的基础之上，美国国际集团的雄厚实力成为此次收购大举成功的坚实后盾。

英国保诚保险的市场重点在欧洲和亚洲，而美国国际集团的业务遍及世界上130多个国家和地区，不仅在纽约股票市场上市，还分别在伦敦、巴黎、瑞士与东京的股票市场上市；前者管理的总资产在2003年12月31日才达到3 000亿美元，而后者在2000年12月31日就达到了3 000亿美元，同美国通用保险合并后，2002年12月31日管理资产总额达5 610亿美元，2003年12月31日达6 830亿美元。可见英国保诚保险和美国国际集团的实力之悬殊。

因此，美国通用保险“嫌贫爱富”，在和英国保诚保险刚刚“订婚”后的短短一个月即“移情别恋”，最终“嫁”给了财大气粗的美国国际集团。

2. 结论

本案例最大的特点是完全由自由市场作选择，没有任何监管部门的干预。如果没有英国保诚保险集团宣布合并消息后投资者的疑虑，就没有股票的下跌，美国国际集团也许就不会有坐收渔翁之利的机会。然而事实证明，自由市场的选择是正确的，在与美国通用保险合并后，美国国际集团如虎添翼，在世界500强的排名由2001年的第65名前进到了2002年的第34名，不仅保持了美国最大的工商保险机构的地位，而且其旗下的AIG American General更成为全美最大的人寿保险机构；相反，合并失败后的英国保诚保险的发展似乎不是很顺利，从2001年的第76名下降到了2002年的第106位[①]。

这场“自由恋爱”的“婚姻”虽然曲折，却不失为一个成功的结合。

(作者：高玉芳)

八、花旗集团收购巴纳克西集团

(一) 基本案情

1. 背景材料

花旗集团是全球最大的金融服务机构，资产达1万亿美元，在全世界100多个国家拥有1.2亿客户，为个人、企业、政府及金融机构提供各类金融服务。

花旗集团的业务主要有两大范围：环球消费者业务以及环球企业银行业务。环球消费者业务为消费者提供全球性的、全面的服务，下设分行和电子银行、信用卡及消费卡以及私人银行业

① 资料来源：中华人民共和国商务部，www.mofcom.gov.cn

务；环球企业银行业务为各公司、金融机构、政府以及全世界资本市场其他成员提供服务。

花旗集团下属的花旗银行成立于1812年，是华尔街历史最久远的银行之一，也是美国最大的国际性银行，现已在世界各地设有3 400个分行和办事处。花旗银行，作为惟一一家推行全球业务战略的银行，不单为遍及56个国家的5 000万消费者提供服务，也在近100个国家为跨国、跨区及当地的企业客户服务。花旗银行已成为金融服务的世界品牌。

巴纳克西集团（Banamex-Accival，即墨西哥国民银行与证券集团）在全国拥有1 300多家分支机构，业务涉及银行、证券、保险等多个领域，是墨西哥金融业支柱之一。自1994年底墨西哥金融危机以来，西班牙毕尔巴鄂比斯开银行率先收购墨西哥商业银行70%的股份，随后其他外国银行也并购了墨西哥一些银行。目前，墨西哥75%的银行都有外国银行的资产。

2. 案情简介

2001年5月，世界最大的金融服务公司——美国花旗集团宣布收购墨西哥第二大金融机构——巴纳克西集团的全部股份。这一消息立即在墨西哥金融界乃至整个拉美经济界引起了巨大轰动，墨西哥股市和汇市当天皆强劲攀升。

根据双方已达成的并购协议，花旗集团将分别以62.5亿美元的现金和价值62.5亿美元的本集团股票购买巴纳克西集团的全部股份。这一并购行动涉及资金总额高达125亿美元，将是墨西哥历史上最大规模的企业兼并案，同时也创下了发生在拉美的金融业收购的最高纪录。随后不久，美国和墨西哥的反垄断机构批准了这起并购案。收购协议于2001年第三季度付诸实施。这是墨西哥历史上最大的金融并购案。

花旗集团此次注入墨西哥国民银行与证券集团的巨额资金几

乎相当于墨西哥全国一年引进外资的总额，这样的巨额投资必然有利于巩固国际资本在墨西哥投资的信心、提升墨西哥金融业的信誉和稳定墨西哥金融形势。

在被花旗集团并购后，巴纳克西集团下属的国民银行将同花旗集团下属的花旗银行驻墨西哥银行机构组建一家总资产近450亿美元、拥有员工3万多人的大型银行，成为墨西哥银行业的旗舰。并购后的花旗—墨西哥国民银行拥有1 549个分行，职员人数逾3万人，其资产超过430亿美元，占墨西哥银行业总资产的26.1%，在墨信贷市场的占有率达24.4%，是墨西哥和拉丁美洲地区最大的金融集团。

（二）案例评析

1. 并购对协议双方及墨西哥金融业的影响

对于这桩并购案，墨美两国及国际舆论一致拍手称赞，因为并购行动将使协议双方受益。近几年来，花旗一直以拓展海外新兴市场作为其战略重点。北美自由贸易区1997年建立后，墨西哥从中受惠良多，经济稳步增长，金融市场亦迅猛发展，并购巴纳克西集团可使花旗扩大原来在墨西哥的业务规模，并打开了全面进军墨西哥市场、分享墨西哥经济成果的突破口。而巴纳克西自1991年实现私有化以来也一直在寻求通过国际融资提升自身实力的途径，能够“嫁”给世界金融巨头花旗无疑是最好的结果。

此外，这次收购行动也会对墨西哥金融业的稳定和发展产生明显的正面效应。花旗集团此次注入巴纳克西的巨额资金几乎相当于墨西哥全国一年引进外资的总额，这样的巨额投资必然有利于巩固国际资本在墨西哥投资的信心、提升墨西哥金融业的信誉和稳定墨西哥金融形势。墨西哥《新闻报》认为，花旗并购巴纳克西标志着1994年底发生的墨西哥金融危机的阴影终于彻底消

退。在那场危机中，墨西哥金融系统几乎全面崩溃，近些年虽经努力重建和改革，但国际资本对墨西哥金融机构的信誉及管理水平还是心存疑虑。

在花旗宣布入主巴纳克西的当天，墨西哥股市和汇市受此利好消息推动双双走强。墨西哥证券交易所综合股指跃升6%，而巴纳克西集团股票持有者在17日一天内就获利近40%。墨西哥货币比索对美元比价当天也首度突破9∶1，攀升至8.96∶1的高位，创下了自1998年8月以来的最高记录。

2. 并购对全球金融市场的影响

此次并购涉及资金额高，在全球影响很大，使全球金融市场的资源得到了重新配置，从而产生多方面的影响。

此次并购将导致美国及国际银行业日益趋于集中，世界性大银行资产规模及比例将有进一步的提高。花旗集团在通过并购实现规模扩张的同时，还积极采取措施进行多元化经营，不断提高跨境交易能力。对于墨西哥金融集团来说，又即将面临一个日益一体化、全球化的国际金融市场。在国际市场，随着国际银行的不断集中，国际银行业的风险报酬率趋向于平均水平，并通过资产价格的迅速调整保持市场均衡和稳定。同时，资本自由流动促使金融机构在更大的范围内提供优质、高效的金融服务，推动金融市场效率的提高。

不过，国际经验证明，金融集团并购是实现资产规模快速扩张和利润增长的重要手段，成功的金融集团并购有利于提高金融业整体管理水平和效率，而金融集团并购后成功与否的关键在于并购后的整合。

（作者：朱丽丽）

九、日本本田公司在美国的投资

(一) 基本案情

1. 日本本田 (Honda) 公司的发展史

本田公司的前身是其创始人本田宗一郎于 1946 年在日本浜松市设立的本田技术研究所。1948 年本田技研工业株式会社正式建立。1952 年本田公司的总部迁往东京，1957 年其股票在东京证券交易所上市。

目前，本田公司在全世界 33 个国家拥有 110 多个生产厂。其主要的海外生产基地有美国、加拿大、英国、法国、意大利、西班牙、印度、巴基斯坦、菲律宾、泰国、越南、巴西、墨西哥等。

2. 日本本田公司在美国的投资

20 世纪 80 年代，日本在美国掀起了直接投资的热潮。带领这一潮流的是日本的汽车公司，特别是本田汽车公司、马自达汽车公司、日产汽车公司以及丰田汽车公司。从 1982 年到 1991 年间，这些公司在北美总共投资了 53 亿美元用来建立汽车装配厂。

本田公司 (以下简称本田) 涉足北美市场始于 1959 年。本田于当年在美国建立了摩托车销售公司。20 年后，本田公司开始在美国当地生产摩托车。1982 年本田开始在海外生产汽车。1986 年在加拿大也建立了汽车生产厂，从而一步一步地实践其“在最能满足需求的地方生产”的企业理念。到 1991 年本田已在北美投资了 3 家汽车装配厂——主要的两家工厂是在美国俄亥俄州 (见表 1)，一个较小的工厂在加拿大的安大略。本田还另外投资了 5 亿美元，在俄亥俄建立了一家发动机厂，以供给俄亥俄

的装配厂。包括后续投资在内，目前该发动机厂投资额已达到11亿美元。该公司还在俄亥俄工厂建立了主要的研究与开发机构，并以3 100万美元在俄亥俄州收购了现有的与装配厂邻近的一家汽车检测中心。

表1　　本田公司在北美的主要生产厂

制造工厂	建立时间	员工人数	投资额（亿美元）
美国俄亥俄州 Marysville 汽车厂	1982年11月	5 850	23
美国俄亥俄州 East Liberty 汽车厂	1989年12月	2 550	7.93
美国俄亥俄州 Anna 发动机制造厂	1985年7月	2 600	11
美国俄亥俄州 Russells Point 传动设备厂	1996年7月	930	1.11
美国俄亥俄州 Marysville 摩托车厂	1979年9月	750	1.55
美国南卡罗莱那州 Timmonsville 越野车厂	1998年7月	825	1
美国北卡罗莱那州 Swepsonville 电力设备厂	1984年8月	350	1
美国阿拉巴马州 Lincoln 汽车和发动机厂	2001年11月	2 300	5.8

资料来源：http://www.honda.com/. 数据截至2001年底。

这些投资的结果是，本田在俄亥俄州的工厂大约雇用了1万名工人。1990年，本田在美国所卖的85万多辆汽车中，近2/3是在它的3个北美装配厂中生产的——其中绝大部分是在美国俄亥俄州。2001年本田公司在北美市场销售了134万多辆汽车，占本田当年总销售量的52%。由此可见，北美市场对于本田公司的重要性。

现在本田公司正在扩大在北美的既有工厂，并在美国阿拉巴



马州建立新工厂以提高其生产能力。预计到2003年本田在北美的生产能力可以达到118万辆。

(二) 案例评析

本田公司投资北美是根据其国际化经营战略进行的。在投资北美设厂的过程中，本田公司要对影响投资决策的一些因素进行分析；当工厂创办起来之后，则要考虑企业生产经营的当地化问题。下面主要对这两个方面进行评析。

1. 本田公司投资北美时考虑的主要因素

(1) 劳动力成本因素

本田公司早在1974年就考虑过在北美建立汽车装配厂，但最初之所以放弃投资是因为北美劳动力的高成本，本田内部的可行性研究报告表明高劳动力成本和低生产效率将导致投资北美无利润可言。为了了解北美劳动力高成本的实际情况，1977年，本田公司宣布在美国俄亥俄州马利斯韦勒（Marysville）建立摩托车装配厂。该摩托车装配厂在生产摩托车的同时，为本田公司积累国际化经营管理经验，这对于本田公司对北美的大规模后续投资是至关重要的。

实际上，尽管美国工人的平均工资比日本高，但是生产效率也高，这样计算出来的单位劳动力成本与日本工人相比增加并不多。据联合国贸易与发展委员会发布的《2002年贸易与发展报告》，以1998年的数据为例，美国的平均工资是中国的47.8倍，但考虑到生产效率因素，创造同样多的制造业增加值，美国的劳动力成本只是中国工人的1.3倍，而日本的单位劳动力成本是中国的1.2倍，与美国相比并不低多少（见表2）。

表 2 几个国家和地区制造业平均工资和单位劳动力成本比较表

国家	平均工资	单位劳动力成本
美国	47. 8	1. 3
瑞典	35. 6	1. 8
日本	29. 9	1. 2
新加坡	23. 4	1. 3
中国台湾	20. 6	2. 3
韩国	12. 9	0. 8
智利	12. 5	0. 8
墨西哥	7. 8	0. 7
土耳其	7. 5	0. 9
马来西亚	5. 2	1. 1
菲律宾	4. 1	0. 7
波利维亚	3. 7	0. 6
埃及	2. 8	1. 5
肯尼亚	2. 6	2. 0
印度尼西亚	2. 2	0. 9
津巴布韦	2. 2	1. 2
印度	1. 5	1. 4

资料来源：UNCTAD . Trade and Development Report 2002 . p. 158。

注：数据为表中所列国家的平均工资与单位劳动力成本相对于中国相应数据的比率。

本田公司很快也意识到它对美国工人低生产效率的假定是没有根据的。1979 年，本田公司宣布在马利斯伟勒建造一个汽车装配厂。1982 年 11 月，第一批美国本田汽车开始生产，到 1984 年，该工厂年产量已经达到了 1. 5 万辆。

综上所述，劳动力成本因素固然是对外直接投资时要考虑的

主要因素之一，但是劳动力成本的实际高低并不能凭空想象，而要在实际了解后才能知道。

(2) 贸易保护主义因素

除了劳动力成本因素以外，避开贸易保护主义是本田在北美开展对外直接投资的重要因素之一。随着日本汽车公司在20世纪70年代和80年代早期对美国出口的日益增多，日美之间的贸易磨擦不断。在美国的贸易保护主义压力下，本田公司加快了其在美国俄亥俄州的投资步伐，特别是签订了1981年的自动出口限额协议。在该协议下，日本公司同意不再进一步增加对美国的出口。这促使了大量的日本公司转而寻求在美国当地生产，以绕开贸易保护主义。

(3) 日元升值的因素

本田公司投资北美的第二种考虑可能是日元对美元的急剧升值。1985年，日本出口额即将突破2 000亿美元的前夕，为调整外汇市场，五国集团（G5）的财政大臣和中央银行总裁在美国纽约通过了“Plaza协议”。美元兑日元的汇率由1美元兑240日元调整为1美元兑120日元，日元大幅上涨。到1986年初，几个月之间日元升值了40%，到1988年日元升值到86%，达到100日元兑换78美分。20世纪70年代初以来，日元升值历时很长时间而且不稳定，日元兑美元汇率从1971年8月的360日元升值到1995年4月的80日元。在1970～1994年，日元对美元升值了250%，导致了所谓的“日元升值综合症”。

这一升值使得从日本到美国的成品汽车和零部件出口的成本急剧增加。这一点可能加速了本田公司20世纪80年代末对北美的投资。

(4) 公司的长期决策因素

作为汽车行业的后来者，本田公司总是在激烈竞争的日本汽车行业艰苦挣扎以保持盈利。在此背景下，本田公司在北美建立

装配厂还包括下列目的，即为了回避丰田和日产的竞争，并赶在日本竞争者到来之前在美国市场开辟出一条生路。

另外，本田公司的企业理念认为：应该将工厂建在最能满足顾客需要的地方。这一点也促使了本田在北美的投资。按本田公司的前总裁 Hideo Sugiura 的解释，从国家到国家，从地区到地区，一种产品的使用方式和顾客对它的期望都有着细微的区别。如果一个公司相信，仅仅因为一种产品在一个特定的市场中成功了，它就会在整个世界都销售得很好，那该公司就很可能注定要犯大的和代价惨重的错误，甚至失败。考虑到当地顾客在品位和偏好方面的差异，本田公司认为，一个公司需要在它竞争的每个主要市场建立从顶层到基层的工程、设计和生产设施。应该说，这也是促使本田公司决定在北美投资的重要因素之一。

2. 本田公司的投资当地化

本田公司在北美投资的另一个比较突出的特点是其较高的当地化水平。本田公司的投资当地化是通过大量的附属投资实现的。20 世纪 80 年代，本田在北美的直接投资带来了大量的附属投资。为了能在北美当地供应本田公司零部件，本田在日本的供应商大量到北美投资。到 1989 年，至少有 29 家主要的日本公司在美国俄亥俄州建立了生产厂家以向本田提供零部件并服务于其他日本汽车生产商和美国汽车生产商。本田要求许多公司在靠近俄亥俄工厂的地方建立设施，这样它们就可以及时引进生产系统，并且只要汽车装配厂需要，就可以马上从这些工厂送来零部件。这种方法大幅度地减少了零部件库存，是节约成本的主要来源之一。此外，它们还可以在主要零部件的设计以及降低成本、提高质量等方面很便利地进行合作。在本田公司的努力下，其零部件当地化率已超过 90%，在同一地区生产配套零部件的厂商超过 440 家。与此同时，本田公司还在积极开展研发当地化。从北美市场专用的车型开发到零部件生产的当地化，本田公司将销

售与生产紧密连结起来，不断促进本田北美的自立。2002会计年度，本田北美的销售总额占到本田公司的56.3%，份额超过了日本本土。

（作者：卢进勇　杨立强）

十、瑞典依莱克斯电器公司对新兴市场的投资

（一）基本案情

伊莱克斯（Electrolux）是世界最大的电器生产商，也是世界最大的工业公司之一。伊莱克斯员工逾10万人，是全球雇员最多的私有企业之一。

伊莱克斯的历史可以追溯到吸尘器的生产和冰箱的发明。依莱克斯电器公司的前身之一是1901年在瑞典斯德哥尔摩成立的Lux有限公司，该公司生产一种户外使用的Lux牌煤油灯。此灯后来应用于世界各地的灯塔上。另一个前身是于1910年在瑞典斯德哥尔摩成立的Elektromekaniska有限公司，该公司于1912年发明了世界上第一台家用吸尘器——伊莱克斯1号，并开始在瑞典销售。1919年，Elektromekaniska有限公司与Lux有限公司进行了合并，成立了现在的伊莱克斯（Electrolux）公司。在以后的70多年里，伊莱克斯收购和兼并了近400家家电厂商和品牌，涉及饮食服务设施、园林设备等领域，并成为专业家电制造商。

在90多年的发展历史中，伊莱克斯始终追求科技领先，从世界上第一台吸尘器、第一台吸收式冰箱、第一台家用洗衣机，到全自动吸尘器、可上网冰箱、自选冰箱、离子洗衣机、变频角形空调……伊莱克斯无不走在家电科技的前列。目前，伊莱克斯

在全球建立了4个跨国研发中心以及基于全球合作的研发体系，从而使伊莱克斯产品更具有竞争力。

依莱克斯的目标是在其2/3的产品领域中成为世界第一或第二。实际上，这个目标依莱克斯已经实现了，这样的领域已经达到了90%。目前，伊莱克斯是美国最大的空调生产商、巴西第一大空调销售商。在欧洲，伊莱克斯空调也具有强大的竞争实力。在中国，伊莱克斯冰箱、洗衣机均有出色的表现，冰箱已进入行业销量排行榜的第二位，证明伊莱克斯所代表的优质生活品质正在为越来越多的中国消费者所接受，具有强大的品牌感召力。

目前，依莱克斯电器公司已经成为世界上最大的厨房、清洁、户外用具制造商之一，拥有近10万名雇员，每年向全世界150多个国家销售近5 000万件产品（包括冰箱、厨具、洗衣机、真空吸尘器、链锯以及割草机等），金额超过140亿美元。全球近3.5亿个家庭拥有或使用着伊莱克斯的家电电器产品。

（二）案例评析

1. 依莱克斯公司的投资动机

（1）开拓新兴市场的迫切需要

20世纪90年代初，世界家电界普遍认为全球市场对于家电产品的需求已经饱和。由于未来需求的增加将只限于产品的更换和人口增加所带来的需求增加，因此每年销售量的增长不可能超过2%到3%。对此，当时的依莱克斯电器公司执行总裁利弗 约翰松（Leif Johansson）认为公司过于依赖那些成熟市场了。他认为，如果公司还想继续保持以往增长率的话，就必须积极向亚洲和东欧那些新兴市场扩张。

依莱克斯公司估计，亚洲和东欧等新兴市场对家电产品的需求在下个10年内，每年至少会以20%的速度增长，并有可能超过这一速度。在此基础上，1994年，利弗 约翰松为依莱克斯

电器公司制定了雄心勃勃的目标：到 1997 年，该公司必须在这些新兴市场上将其销售量翻番，也就是从当时的 13.5 亿美元增长到 27 亿美元，或者比 1994 年的总销售额增长 10%。作为一个附加目标，他声明，到 2000 年，依莱克斯电器公司应成为南亚家用设施三家最大的供应商之一。

作为只拥有一个小型国内市场的瑞典公司，依莱克斯电器投资公司总是不得不为自己的发展寻找新的市场。因此，到 1994 年，该公司的产品有 85%是在瑞典之外销售的，其中大多数是在西欧和北美。1994 年，依莱克斯电器公司占据了西欧家用设备总市场份额的 25%。

(2) 竞争对手的压力

除了意识到显而易见的增长潜能外，依莱克斯电器公司还考虑到它在全球的主要竞争对手：美国通用电气（GE）公司和惠尔普（Whirlpool）公司以及德国西门子（Siemens）公司。这些竞争对手也宣布了类似的投资计划。依莱克斯电器公司知道最好的对策就是赶快行动，以防被竞争对手抢得先机。

2. 海外企业的建立方式

(1) 购并方式的使用

依莱克斯之所以能在短期内如此迅速地发展壮大，其原因主要是其实施以购并为主的扩张策略。可以说，多年来依莱克斯主要是通过收购其他公司而成长起来的。在过去的 20 年里，依莱克斯共收购兼并了约 400 家企业，甚至可以说创造了一项购并的世界记录（如表 3 所示）。

表3　依莱克斯电器公司部分购并案（1970～2001 年）

年份	被购并企业	所获得的品牌	备注

1973	Facit		办公设备公司
	Kreft		满足欧洲市场需求
	Siegas		满足欧洲市场需求

续表 3

年份	被购并企业	所获得的品牌	备注
1974	Eureka	Eureka	使依莱克斯成为吸尘器最大生产商
1976	Arthur Martin		白色家电生产商，该购并还包括比利时的 Nestor Martin 和瑞士的 Menalux
	Tornado		吸尘器生产商，该购并也包括 Tornado 在荷兰的子公司
1978	Husqvarna	Husqvarna	增加链锯产品线
	Partner	Partner	
	Therma		瑞士白色家电企业
1979	Jonsered		
	Pioneer		
	Tappan	Tappan	美国家电企业
	Gr nges		钢铁制造集团
1981	Paris-Rh ne		法国吸尘器制造商
	Progress		德国吸尘器制造商
1984	Zanussi	Zanussi	意大利家电企业，包括其在西班牙的子公司，该交易使得依莱克斯成为欧洲最大的家电制造商
1985	Zanker		德国洗衣机制造商
	DuoTherm		美国空调制造商
1986	White Consolidated Inc.	Frigidaire, Gibson, Kelvinator, White Westinghouse	美国第三大白色家电制造商
	Poulan/ Weed Eater	Weed Eater	增加户外产品

续表 3

年份	被购并企业	所获得的品牌	备注
1987	Thorn-EMI	Tricity, Stott Benham, Parkinson Cowan	购买其白色家电部门
	Corbéro		西班牙最大的白色家电生产商之一
	Domar		西班牙最大的白色家电生产商之一
1991	Lehel		匈牙利最大的白色家电制造商
1992	AEG		依莱克斯购买其 10%的家电业务
	Raufoss Plastal Components		50%～50%合资
1993	AEG		购买另外 10%的家电业务
1994	AEG	AEG	最终收购 AEG
1996	Refripar		巴西第二大家电制造商
2000	Email Ltd.		澳大利亚最大的家电制造商

资料来源：http://www.electrolux.com/

通过频繁的跨国购并活动，依莱克斯电器公司得以迅速扩大生产规模，增加新的产品线，涉足新的经营领域。①依莱克斯通过购并活动获得了有影响力的品牌。由表 3 可见，依莱克斯现有的品牌绝大部分是通过购并活动获得的，如 Eureka，AEG，Zanussi，Frigidaire 和 Husqvarna 等。②依莱克斯通过购并活动迅速占领一国市场。如依莱克斯购并巴西最大的家电制造企业 Refripar 后，几乎占领整个南美家电市场。再比如，依莱克斯电器公司在 1991 年首次进入东欧，并在当年收购了匈牙利最大的家用设备制造商 Lehel，从而在东欧站稳脚跟。③依莱克斯通过购并活动迅速、低成本地进入新的经营领域。如依莱克斯购并 Husqvarna 公司后，迅速增加链锯产品线，并进入该领域。

(2) 除了购并方式外，依莱克斯也采取新建和合资等形式建立海外企业

为了占领新兴市场，依莱克斯建立海外企业并不局限于购并方式，尤其是在亚洲，更需要适应当地情况。例如，在印度和中国，关于外资控股权的限制实际上迫使依莱克斯电器投资公司同当地合作者兴办合资企业。

伊莱克斯于 1987 年进入中国。10 年后，伊莱克斯已在中国建立了 6 家合资公司。覆盖压缩机、吸尘器、净水器、冰箱、空调器、洗衣机等领域。

经过几年的努力，伊莱克斯公司已在中国站稳脚跟。根据原国家内贸部统计，1998 年伊莱克斯冰箱的零售市场份额已跃居全国第 5 位；1999 年部分大中城市销量跃升至第 2 位。伊莱克斯冰箱的零售量及占有率高达 12. 9%，在全部 20 个品牌中名列第二，已经成为国产品牌最强劲的竞争对手。目前，中国有上万家高档酒店用的是伊莱克斯冰箱；40% 以上的电冰箱厂家使用的都是伊莱克斯压缩机。依莱克斯公司先后在中国建立了多个销售分公司和遍布全国的 400 多个售后服务点，并在所有销售伊莱克斯产品的城市建立了售后服务中心，开通了 9 条 800 免费服务热线。可以预见，中国家电业的竞争将更趋白热化。

综上所述，依莱克斯开展对外直接投资时以购并方式为主，但也根据不同地区和国家的实际情况采取不同的进入方式。

3. 依莱克斯的当地化

首先是品牌的当地化。目前，依莱克斯大约拥有 22 个品牌，如 Electrolux，AEG，Zanussi，Frigidaire，Eureka 和 Husqvar-na 等。这些品牌大多历史悠久，与东道国有着密切的联系。而且，这些品牌大部分是通过购并东道国当地企业的方式获得的，这就更为依莱克斯实施品牌当地化创造了难得的条件。比如，有

人在美国购买了一台 Fridigaire 冰箱，他会以为是美国的产品；巴西人买了台 Prosdocimo 空调，他会当作巴西的产品；德国人买了一台 AEG 洗衣机，以为这无可争议是德国产品，以致许多法国人认为伊莱克斯是法国的，英国人以为伊莱克斯是英国的。之所以如此，正是因为依莱克斯实施购并后并没有取消被购并企业的原有品牌，而是借用原有品牌的影响力进一步发展。

不过，依莱克斯也在考虑走品牌集中路线。这样做的主要考虑是：现在，伊莱克斯在欧洲的品牌太多，多少会削弱主流品牌的实力以及在消费者心中的地位。

除此之外，依莱克斯的当地化还包括人员的当地化和营销的当地化。

(作者：卢进勇　杨立强)

十一、汉高公司
——购并扩张模式

(一) 基本案情

汉高公司是世界著名的应用化学公司。它成立于 1876 年 9 月 26 日，是由一位名叫弗里茨　汉高 (1840～1930 年) 的德国黑森州商人在亚琛创立的。当时的厂名叫 Hankel&Cie 洗涤剂工厂 (汉高公司)。随着公司的发展，公司为了扩大生产用地，汉高将该企业从亚琛搬到了杜赛尔多夫，占地面积也由 60 万平方英尺扩大到 1 616 万平方英尺。后又经多次迁移，最后落定于今天杜塞尔多夫郊外位于莱茵河畔的水路和铁路都很方便的霍尔特豪森。时至今日，汉高已成为应用化学领域中的一家全球化专业集团。汉高集团曾被美国的《工业周刊》，德国的 *CHE Manag-er* 杂志评为“世界最佳管理百强企业”及“世界最大的粘合剂

生产商”，并且在美国《财富》杂志的“世界最受推崇公司”排行榜中名列前茅。

汉高公司最初的产品是生产漂白碳酸钠，在发展中，公司非常注意研究与发展工作，1920年公司成立了专门从事研发工作的试验工厂，1939年汉高公司又设立了第二个专门用于为公司各生产领域服务的研发实验室，1967年汉高公司又以最新的装备在杜赛尔多夫设立了公司第一个研发中心，此后的1986年，又在美国加利福尼亚州设立了公司第二个研发中心。

公司在科技先行的主导思想下，积极进行改组及从事各种形式的扩张。1922年，汉高公司将生产和销售一分为二，即分为专门从事生产的Hankel&Cie有限公司和专门负责销售的Hankel&Cie股份公司。前者在1975年更名为汉高两合公司(Hankel KGaA)，后者也在同年改名叫汉高有限公司(Hankel&Cie)。汉高公司的发展始终是与购并和从事跨国经营活动分不开的，从1913年在其境外设立子公司以来，汉高公司不断成长壮大，其中很多子公司都是通过收购当地企业设立的。1917年，汉高收购了一家生产碳酸钠的Matthes&Weber工厂，从而开始生产碳酸钠。此后又分别于1932年和1935年收购了两家刚刚开始生产合成洗涤剂的厂家，从而成为世界上最早生产合成洗涤剂的厂家之一。汉高的跨国购并先从欧洲的邻国开始，然后扩展到美国、日本、墨西哥、巴西、中国等。1980年和1987年，汉高公司收购和兼并了美国化学品公司（Amchem Prod-ucts）和美国帕卡化学公司（Parker Chemica Co.）。上述两家公司与汉高公司中的一个部门共同组成了汉高公司的金属化学部，汉高集团从而一跃成为世界上最大的从事金属表面处理产品研究、开发、生产和服务的企业。1991年，汉高集团收购了德国泰罗松（Teroson）有限公司，开始生产粘合剂、密封剂和抗腐蚀剂，汉高公司又成为世界最大的粘合剂类产品的制造商。此

外，汉高公司还在20世纪90年代中期，通过收购莱茵硅酸钠厂开始生产化工原料，从此，汉高公司内部各企业生产所需的化工原料均由该企业提供。

到2000年，汉高公司在全世界60多个国家拥有各种形式的跨国公司达200多家，分布在全世界各公司的雇员为4.4万人，其中近3万人为其境外的员工。进入20世纪90年代，汉高公司开始进入中国，1990年汉高公司分别在上海和广州与中方合作设立了合资企业，即上海汉高化学品有限公司和汉高广州化学品有限公司，其中上海汉高化学品有限公司被称为汉高公司在亚洲最优秀的工厂。此后，汉高公司继续扩大在中国的投资业务，1993年与天津合成洗涤剂厂共同建立了天津汉高洗涤剂有限公司，生产和销售家用洗涤剂和清洁剂。仅1994年一年，汉高公司在华投资建立了生产民用粘合剂和建筑化学品的上海汉高泰罗松粘合剂涂料有限公司，生产民用粘合剂和建筑化学品的汕头汉高粘合剂建筑化学品有限公司，生产家用洗涤剂和清洁剂的四平汉高洗涤剂和清洁产品有限公司，生产护肤和美发用品的广东省肇庆汉高化妆品有限公司等4家合资企业。此后汉高公司还分别在中国的其他地方建立了生产家用洗涤剂和清洁剂的桂林汉高洗涤剂有限公司；生产洗涤剂和化妆品工业原料（油脂化学产品）的上海汉高油脂化学品有限公司；生产洁厕和化妆产品的汉高可蒙化妆品有限公司等合资企业。迄今为止，汉高公司在中国共建立了19家三资企业，投资总额约3.5亿美金，员工总数超过5 000人。汉高公司的购并扩张虽声势浩大，但按汉高公司的意思来说，他们的购并行为是谨慎的、有节制的和有选择的。

汉高公司的发展壮大不仅得益于其大规模的收购和海外扩张，还得益于其生产和经营产品的多元化。汉高公司从最早生产清洁剂和洗涤剂开始，发展到从事其他化学系列产品、金属化学系列产品、建筑化学系列产品以及化妆品系列等的生产和经营。

此外，汉高公司还特别注重环境保护。公司提出了成为环保事务和保护消费者权益方面领导者的口号。公司还要求从研究开发到生产加工，从采购原料到产品包装，从产品运输到市场销售，都必须符合环境保护的要求。汉高公司的总裁也因此获得了世界环保奖。汉高公司为此在世界各国的消费者心目中树立了良好的形象和信誉。

到2001年底止，汉高公司在全世界的公司为340家，员工总数约5.6万多名，产品逾万种，2001年在全世界的销售额达118.1亿美元，在世界的排名为第441位，汉高公司已从一个昔日家族式的生产型小企业发展成为一个从事粘合剂及建筑化学品，化妆和美容用品、洗涤剂和家庭清洁剂、油脂化工和表面处理及工业专用卫生用品生产、销售和服务的世界知名的大型企业。

（二）案例评析

1. 购并是其扩张的主要途径

汉高公司一方面通过积极购并国内外企业来发展壮大企业，如汉高公司在全世界60多个国家拥有各种形式的跨国公司达340家；另一方面，在购并中公司的决策层又严格地遵循审慎的原则，使用公司自有资金投资，减少跨国经营的风险，正是由于他们谨慎的决策和大胆的收购，才使企业有今天这样的规模。

2. 产品的多元化战略

汉高公司最早的产品仅仅是生产清洁剂和洗涤剂，后来公司扩展其他化学系列产品、金属化学系列产品、建筑化学系列产品以及化妆品系列等的生产和经营。正是因为建立了这种多元化的产品经营结构，才有了今天汉高公司的辉煌。

3. 研究与开发

加大对研发活动的资金投入，汉高公司不仅在德国有其研发

机构，而且在其国外设立的公司也设立了研究中心，使其六大产品系列的不少方面取得领先世界的技术成果，从而使其产品在国际销售方面拥有了技术优势。

4. 注重产品的环保

汉高公司不断开发无环境污染的新产品，即符合“环保”这一世界趋势的产品，为企业在国际上赢得了良好的商誉，有利于其跨国经营活动。

5. 汉高公司注意把握市场机会

实际上汉高公司开发出的很多商品是其他企业生产所需的配套产品，如大众汽车公司、标致汽车公司和美特容器公司均是汉高公司在欧洲的用户，因此，在大众汽车公司、标致汽车公司和美特容器公司来中国之后，汉高公司在中国的投资实际上是一种配套投资，更准确地说就是汉高公司不放弃任何市场机会。

(作者：杜奇华　卢进勇)

十二、三洋公司
——多变的战略模式

(一) 基本案情

三洋公司最初是从松下公司分离出来的一家公司，其创立者是井植岁男及其弟弟井植熏先生。他们二人在第二次世界大战之前都曾就职于其姐夫松下幸之助的松下电器制作所。1947 年，兄弟二人先后离开松下公司，开办了三洋电机制作所，1950 年更名为三洋电机公司。

三洋电机公司是一个在战后才迅速崛起的大跨国公司，其迅速崛起的原因在于井植兄弟敏锐地把握市场趋势的远见和刻意创新的精神。尤其值得一提的是，其涉足的每一种产品几乎都有较

大的创新。在三洋公司创立之初的10年间，三洋公司连续研制出4个创新产品，从而跻身于强手如林的日本著名电器工业厂家之列。1952年，三洋公司率先制造出塑料壳的收音机，从而结束木壳收音机时代。塑料壳收音机不仅外观秀美，而且轻便，其价格和性能也都远远优于木壳收音机，三洋电机公司也因此从一个名不见经传的小企业一跃成为日本当时收音机的市场占有率仅次于松下电器公司的大企业。1953年初，三洋公司又成功地研制出喷流式洗衣机，喷流式洗衣机不仅性能优于传统的洗衣机，而且其价格也只有搅拌式洗衣机的一半。喷流式洗衣机的推出使三洋公司成为当时全日本最大的洗衣机厂家，其日产量达一万台以上。1957年，三洋公司开始涉足电冰箱的研发和生产，三洋公司经过多年的开发，研制出了磁性门封，从而取代了插销式冰箱门，而且用二级压缩机取代了传统的四级压缩机，进而大大地增加了电冰箱的有效使用容积。1959年三洋公司投资建立了东京三洋公司，主要从事空调的研发和生产，首创推出了分体式空调机，克服了窗式空调噪音大和安装复杂的弊病，该产品一下子轰动整个日本。

三洋公司1960年11月开始到海外发展。说到三洋公司的海外拓展市场，与中国有很大的缘分，其第一家海外企业是1960年在我国香港设立的，名为“三洋电机香港有限公司”。第二年又在我国台湾设立了第二家海外企业，即“三洋电机台湾有限公司”。在中国大陆设立的第一家公司是1983年在深圳设立的“三洋机电蛇口有限公司”，这也是日本在中国设立的最早的独资企业。此外，三洋公司还在新加坡、马来西亚、印尼、泰国、韩国及菲律宾等国建立了一批生产型的子公司。至此，三洋电机公司成为蜚声世界的著名跨国公司。

应该说，三洋公司的成功与井植熏先生有很大关系，他在20世纪80年代初及时地提出了企业经营要实现从以资本为核心

到以技术为核心转变的经营战略。20 世纪 80 年代后他投入重金建立三洋研究中心和人才培训中心，把科研和人才中心视为三洋在未来世界家电市场竞争中的立足点。1982 年，三洋电机在大阪扩建中央研究所，并于 1985 年在东京建成了三洋电机筑波研究所，这样三洋公司在日本东京和大阪两个经济中心地区均有了自己的高层次研究机构。与此同时，三洋公司从各种途径大量招聘高水平的科研人员。三洋电机在继续发掘现有技术的发展潜能之外，开始向深度与广度进军，先后开发出太阳能系统技术、镍氢蓄电池、锂电池等软能源技术。在光电子和半导体领域中，三洋也开发出一系列新技术，例如 CD-ROM 用译码器的 LSL，小型轻量超薄型的 CD-ROM 用激光拾音器等。在空调方面研制成功具有划时代意义的空调系统 DDHP（直接传动式热泵），从而解决了氟利昂制冷给环境造成污染等问题，即用氦代替氟利昂制冷。三洋公司经过多年努力，在锂电池、太阳能光电及冷冻储运等方面的技术均居世界领先地位。目前，三洋公司 2001 年的销售额为 202.685 亿美元，世界排名第 238 位；三洋公司已拥有 4.5 万名员工，在全世界各地拥有 116 家公司，成为世界上著名的跨国企业。

（二）案例评析

1. 多变的经营战略

在海外市场上大获成功之后，及时调整了经营战略，实现以资本为核心到技术为核心的转变。这种经营方式的转变使得三洋公司在锂电池技术、太阳能光电技术及冷冻储运技术等方面居于世界领先水平，并以其技术的优势保证了产品在国际竞争中处于有利的位置。

2. 准确把握市场需求，不断进行产品创新

尤其是在收音机、洗衣机、空调、电冰箱等市场中最具销量

的产品上，三洋公司都研制出了有创意的产品，使企业的产品极具竞争力，这样不仅使其产品在本国市场上具有竞争优势，而且为其跨国经营打下了良好的基础。

3. 在对外投资重点上有所侧重

三洋公司将中国视为其海外投资的重点，较早地进入了中国市场，其产品成为进入中国普通家庭的最早的洋货，使其品牌在中国深入人心。同时，选择珠江三角洲这一开放较早、投资环境优良的地区作为其早期投资的重点，为三洋日后在中国的跨国经营打下了坚实的基础。

4. 多元化的投资战略

多元化的投资战略在对华投资战略上表现得尤其突出，三洋公司在中国坚持与同一伙伴进行多项目合作，这样有利于项目之间的配套投资，减少了其投资风险及成本。与此同时，还同时与多家中国公司进行合作，据统计，三洋公司同中国的50余家企业进行过技术合作和转让。这样可以使三洋公司从成熟的技术上得到更多的收益。

5. 在对外投资企业形式上较为一致

三洋公司在中国投资的企业多采用投资控股公司的形式，这样既有利于其众多在华投资项目的协调工作，也使其对华投资更加系统化和规模化。

（作者：杜奇华　卢进勇）

十三、欧姆龙公司

——开创式模式

（一）基本案情

日本的欧姆龙公司最初是一家仅有两名员工的小作坊。其创

立者是一位名为立石的投资者。他虽然从小家境贫寒，但他虚心好学，尤其对电学情有独钟。在他读完了电气化学专业以后，于1993 年 5 月 10 日建立了立石电机制作所，主要生产爱克斯光透视机上使用的定时器，后来一度专门生产保护继电器。这两个产品的制造成为欧姆龙公司的起点。该企业在第二次世界大战中停产。在第二次世界大战之后的 1950 年，公司重建并改名为欧姆龙公司，随着公司在海外的扩张，目前已形成了欧姆龙集团。

欧姆龙公司把技术革新、经营干练和资金作为企业发展的关键因素，因此，欧姆龙公司在此座右铭的指导下，成功地抓住了机遇。进入 20 世纪 50 年代以后，随着自动化理论在世界上的流行和应用，美国率先出现了生产自动化产品的企业，而欧姆龙公司不甘示弱，顺势调整了公司的发展方向，致力于开发研制自动化所需元器件或零部件。随着战后日本经济的恢复和发展，欧姆龙公司抓住了当时世界市场对自动化产品有大量需求的机遇，从1958 年开始，从各种渠道积极筹集资金，并于 1960 年设立了中央研究所，以专门用于研发工业自动化方面的产品。1960 年初，欧姆龙公司成功地研制出无触点接近开关。无触点接近开关的最大好处在于两个方面：一是不用外力，只要金属一接近便可接通电源；二是开关寿命成倍延长，这主要是由于开关没有触点所致。这一发明当时在世界上被视为电器自动化领域一个意义重大的技术革新。进而，欧姆龙公司又在此基础上研制出了无接点继电器和无接点定时器以及其他有触点、无触点功能元件 20 000余种。尤其值得公司骄傲的是，该公司于 1963 年成功地研制出完全由计算机控制的自动出售餐券机，在此基础上又在 1967 年至 1969 年期间研制出铁路自动售票机、自动检票机、自动点钞机、自动存款支付机、自动兑换机等，为世界无人管理车站和无人管理银行的出现提供了可能。进入 20 世纪 80 年代之后，欧姆龙公司又开发出饭店卡片系统和模糊技术等一系列新的自动化技

术和设备。这些产品为公司带来了巨大的效益。

欧姆龙公司也十分注重把业务向海外扩展，为了便于管理其在世界范围内各公司的研发、生产、销售和服务，在其总部之下设立了日本、欧洲、北美和亚洲四个分部。其中把包括台湾在内的中国从亚洲分部中分离出来，将中国视为第五极，其含义在于，鉴于中国经济发展速度之快，市场潜力之巨大，在中国境内开设具有法人地位的公司并自行管理其在中国的各项业务。欧姆龙公司的跨国业务是以真诚赢得合作伙伴的信任的，并因此使得公司在世界各地的业务有了较大的发展。其具体体现在与外国企业的合作中，所转让的技术一般是具有世界水平的，如 1993 年欧姆龙公司在和上海无线电八厂建立合资企业的合同中明确写明："欧姆龙公司提供给合资企业的技术应当是世界水平技术，而且是欧姆龙公司在日本生产同种产品的技术。"此外，欧姆龙公司的真诚还表现为将其拳头产品转移到中国生产，如欧姆龙公司将保密度极高的控制部件和控制机器在中国生产，这类产品既是自动化系统中的关键产品，也是欧姆龙公司的拳头产品，这类产品占欧姆龙公司全部产品销售额的 50% 以上。欧姆龙公司的这种真诚赢得了世界各国合作伙伴的信赖，这也许是欧姆龙公司之所以能够发展到今天这个规模的重要原因之一。

欧姆龙公司目前主要的产品有传感器、调节器、对零部件进行控制的 PLC 和工厂管理用电子计算机；银行自动化必备的自动取款机和存款机；零售自动化所需的电子收款机和计税收款机等；用于健康的家用电子血压计、体温计、低频治疗以及癌症治疗器等；用于交通管理的城市道路和高速公路交通管理系统；用于各类车站的自动检票机和售票机；用于家庭和办公的电脑、解调器和便携式信息终端机等。欧姆龙公司已成为一家为社会提供多种产品的技术先导型企业，特别是在自动化领域中成为领导世界新潮流的企业。总之，公司开发了自动化市场，提供了多种自

动化设备。

截至 2002 年 12 月 30 日，欧姆龙集团全球业务遍及 35 个国家和地区，欧姆龙集团在世界各地的雇员总数达 23 304 人，其中在国外的公司员工为 12 347 人，产品品种达几十万种，涉及工业自动化控制系统、电子元器件、社会公共系统以及健康医疗设备等广泛的领域，在业内建立了响亮的品牌，占据着不可替代的地位。2003 年 2 月，欧姆龙集团在中国拥有 19 家关联公司和 5 家工厂，员工约 4 500 人。欧姆龙公司已从一家两人的小作坊发展成为跻身于世界 500 强的大企业。

（二）案例评析

1. 具有较强的开创性

欧姆龙公司重视技术革新并抓住了“自动化”这一时代发展的脉搏，做到适应市场，不断地用社会自动化过程中最需要的高新技术和新产品打入国际市场，使其成为在自动化领域领导世界新潮流的跨国企业。

2. 注重对趋势的预测和把握

欧姆龙公司根据世界银行对世界经济前景的预测，得出了随着经济的日趋国际化，中国的国民生产总值在世界生产总值中的比例会有大幅度上升的结论，因此将包括台湾在内的中国独立地作为一个经营极，积极开展在华投资，把中国作为“国际化生产基地”，进行开发、生产和销售，因而降低了在华企业的生产成本，提高了产品的竞争力，使公司的收益颇丰。

3. 在国际上树立具有高度社会责任感的企业形象

通过积极纳税及为残疾人安排就业岗位等行动，来为社会创造就业机会，以此来为企业树立形象，以提高企业的知名度，使其跨国经营活动顺利进行。

4. 注重诚信

不仅以较宽松的条件转让其关键技术，而且转让的技术均为世界水平的，与此同时，还将其拳头产品在国外生产，这就赢得了东道国的信任，从而使海外企业在东道国市场竞争中取得了有利的地位，同时也为今后的跨国经营活动提供较好的契机。

5. 注重企业的管理

欧姆龙公司为便于管理，把分散于世界各地的研发、生产、销售和服务工作分为五个极，即北美本社、欧洲本社、日本本社、亚洲本社和中国本社。设计了企业的管理结构，因此形成了一个合理良好的经营结构，有效地协调了各合资企业的经营活动，以保证目标的实现。

(作者：杜奇华　卢进勇)

十四、CEPA 与投资自由化和便利化

(一) 基本案情

1. 背景材料

近年来，内地与香港间一直保持着相当密切的经济合作。据统计，1979 年香港与内地的贸易总额为 170 亿港元，占香港整体贸易的 10%，而到 2002 年，香港与内地的贸易额已高达 13 300 多亿港元，约占香港整体贸易的 42%。来自香港的直接投资金额累计达 15 900 多亿港元，约占内地吸纳海外直接投资金额的一半。另一方面，内地也有 2 000 多家企业在香港从事银行、贸易、旅游和分销等业务，并有上百家内地公司在香港的资本市场上挂牌上市。内地与香港更紧密经贸关系安排 (*Closer Economic Partnership Arrangement*，缩写为 CEPA，汉语可称为“丝帕”) 的主协定及其附件分别于 2003 年 6 月 29 日及 9 月

29日于香港签订，这是中国内地自加入世界贸易组织后所签订的首个自由贸易协定。根据协定，双方已于2004年1月1日起正式实施了协定中有关货物贸易和服务贸易自由化的具体承诺。

2. 案情简介

《内地与香港更紧密经贸关系安排》的根本宗旨是通过逐步取消双方货物贸易中的关税和非关税壁垒、消除服务贸易中的歧视性措施，以促进贸易投资的便利化。遵循先易后难、逐步推进的原则，双方首先签订了一个主协议和6个附件，并将随着相互开放的不断扩大，进一步增加和充实协议的具体内容。CEPA主协议共有6个部分，除阐明目标和原则的总则外，还包括货物贸易、原产地规则、服务贸易、贸易投资便利化及其他相关条款，共计23款。相关附件也有6份，具体说明《安排》的实施细节。总体看来，《安排》主要涉及了货物贸易、服务贸易和贸易投资便利化三个方面，其中与投资有密切关系的主要是服务贸易和贸易投资便利化。

在服务贸易方面，主协议共有5个条款涉及服务贸易，包括对另一方的服务及服务提供者逐步减少或取消限制性措施、进一步加强双方在多个领域的合作、鼓励专业人员资格的相互认证等。并通过两个相关附件对此作了详细说明：第一个附件是关于开放服务贸易领域的具体承诺。其中规定优先开放18项服务行业，鼓励香港这些行业的投资者赴内地拓展业务。具体包括管理咨询、会议及展览、广告、会计、房地产及建筑、医疗及牙医、分销、物流、货物运输代理、仓储、运输、旅游、视听服务、法律服务、银行服务、证券服务、保险服务、电讯服务。第二个附件是关于服务提供者的定义。

在贸易投资便利化方面，CEPA的主协定表示，双方将通过透明度、标准一致化和加强信息交流等措施，推动贸易投资便利化，并将在贸易投资促进、通关便利化、商品检验检疫、食品安

全、质量标准、电子商务、法律法规透明度、中小企业、中医药产业7个领域开展贸易投资便利化合作，有关合作将在设立的联合指导委员会的组织和协调下进行。每个领域的合作机制和合作内容还专门制定了一个附件予以明确。

（二）案例评析

1. CEPA的特点

（1）CEPA体现了WTO的原则。它在充分考虑到“一国两制”的实际情况下，着重强调了内地和香港两个单独关税区各自经济利益的相对独立性。CEPA是按照普遍的国际经贸规则，借鉴其他自由贸易区成功经验和做法而建立起来的，体现了WTO自由贸易的原则，不违背WTO关于多边贸易与区域贸易的规则。

（2）CEPA实施的范围广、力度大、进度快。CEPA基本包括了两地贸易自由化的全部领域，包括货物贸易、服务贸易及贸易投资便利化。内地对香港的市场开放不仅范围广，而且力度大，例如对香港服务业的开放领域广且大幅度降低进入门槛。

（3）CEPA充分发挥了香港和内地的比较优势。从服务贸易开放来看，对香港开放的18个服务行业，都是香港具有很强优势的行业，香港的这些优势行业与内地的劳动力要素等比较优势相结合，发挥开放进程中两地产业的互补性，对于双方的共同与协调发展大有裨益。

2. 利用CEPA，为中国企业“走出去”拓宽道路

随着国内企业经济实力的增强，希望到海外寻求发展的企业日益增多。但是，由于受资金融通困难、人才短缺、国外市场信息缺乏等多种不利因素的制约，中国内地企业实施“走出去”战略面临诸多困难。随着CEPA的逐步实施，香港和内地的经济联系将进一步加强，为了实施“走出去”战略，内地有条件的企

业应该利用 CEPA 的契机，一方面在内地充分利用香港的金融、咨询等服务和投资，为企业实现“走出去”夯实基础；另一方面在香港建立分公司或办事处，利用香港的金融、信息等优势，为“走出去”积累经验，并将分公司发展成为企业“走出去”的垫脚石，最终实现跨国经营的目标。

（作者：郑玉坤　卢进勇）

十五、APEC 与投资自由化

（一）基本案情

1. 背景材料

亚太经济合作组织（APEC）成立于 1989 年，包括亚太 21 个国家和地区，从合作模式来看，APEC 是一个开放性的区域组织，其宗旨是促进贸易投资的自由化、便利化以及经济技术合作。APEC 国家的国内生产总值和贸易额分别占世界总额的 55% 和 46%，已经成为亚太地区重要的政府间区域经济合作组织，是本区域国家和地区加强多边经济联系、交流与合作的重要组织之一。1994 年 11 月，在印尼茂物会议上，APEC 制定了发达成员和发展中成员分别在 2010 年和 2020 年实现贸易投资自由化和便利化的目标。

2. 案情简介

APEC 创立不久便把“坚持开放的多边贸易体制和减少区域贸易壁垒”正式确立为自己的宗旨和目标（1991 年《汉城宣言》）。人们通常把贸易投资自由化、便利化（TILF）和经济技术合作（ECOTECH）称为 APEC 运行的两个车轮、两大支柱。推进贸易与投资的自由化、便利化是 APEC 成立以来不断追求的目标。

APEC实现贸易投资自由化和便利化工作的具体内容是什么呢？1995年APEC通过的《大阪行动议程》为贸易投资自由化和便利化工作规定了具体的合作领域，内容包括：

(1) 关税。通过建立关税数据库和其他方式交换信息，提高关税制度的透明度，逐步削减关税。

(2) 非关税措施。通过建立非关税措施数据库、编纂非关税措施清单及受这些措施影响的产品清单等方式，提高成员非关税措施的透明度，并逐步取消出口补贴和不正当的出口禁令与限制，削减非关税措施。

(3) 服务。逐步减少服务贸易的市场准入限制，为服务贸易提供最惠国待遇和国民待遇。首批服务已在电讯、交通、能源和旅游四个部门开展工作。成员可在自愿基础上在其他部门采取行动。

(4) 投资。逐步向投资者提供最惠国待遇和国民待遇，提高投资体制透明度，促进投资制度和投资环境的自由化，同时通过技术援助和合作活动促进投资。

(5) 标准与合格评定。保证成员标准与合格评定的透明度，推动成员标准与国际标准接轨，实现成员间合格评定的相互认可，促进技术发展方面的合作。

(6) 海关程序。通过简化和协调海关程序促进本地区贸易。

(7) 知识产权。以《WTO与贸易有关知识产权协议》及其他相关协议规定的最惠国待遇、国民待遇及透明度原则为基础，促进本地区知识产权方面的立法管理和执行工作。

(8) 竞争政策。通过实施充分、有效的竞争政策和法律，提高透明度以及促进合作，改善本地区竞争环境，最大程度地促进市场的有效运行，增强生产和贸易之间的竞争，保护消费者的利益。

(9) 政府采购。增强对成员政府采购制度与实践的共同理

解，实现本地区政府采购市场的自由化。

(10) 放宽管制。提高成员管理制度的透明度，消除那些由于国内规章条例引起的贸易与投资扭曲。

(11) 原产地规则。保证与国际统一的原产地规则相一致，确保各成员原产地规则的规定和适用的公正性、透明度和中立。

(12) 争端调解。促进采用及时和有效的程序解决本地区私营企业与政府之间以及私营企业之间的争端，提高政府法律、规章和行政程序的透明度，减少和避免有关贸易与投资的争端，促进一个稳定的、可预测的商业环境的形成。

(13) 商务人员的流动。交换商务人员流动规章制度的信息，通过简化和加速短期商业旅行和临时居住的处理，促进本地区商务人员的流动。

(14) 乌拉圭回合结果的执行。推动成员在规定的时间框架内完全、有效地执行乌拉圭回合结果。

(15) 信息收集与分析。调查本地区贸易与投资障碍，分析贸易自由化的影响，研究次区域贸易安排的影响，建立有关贸易、服务和投资的数据库等。

十多年来，为推进亚太地区贸易与投资自由化、便利化，APEC 作出了种种努力。由于 APEC 成员经济发展水平存在较大差异，在实现自由化目标的具体步骤上，APEC 采取了区别对待的方式，制定了两个时间表，即 1994 年在印尼通过的《茂物宣言》中所确定的，APEC 发达成员和发展中成员分别于 2010 年和 2020 年实现贸易投资自由化。

此后，APEC 先后在 1995 年和 1996 年通过了实施《茂物宣言》的《大阪行动议程》和《马尼拉行动计划》，开始通过单边行动计划和集体行动计划两种途径落实各成员对贸易投资自由化的承诺。

第一，单边行动计划（IAP）是APEC实施贸易与投资自由化的主渠道。所谓“单边”，是指由各成员依据自身情况制订和实施的行动计划，没有硬性的标准和要求。根据《大阪行动议程》执行框架的规定，从1996年起，APEC成员每年都要制订各自贸易投资自由化和便利化的单边行动计划，并经高官会汇总后提交年底的部长级会议和领导人会议审议通过。IAP涉及APEC贸易投资自由化15个领域的工作。在各领域的行动计划中，成员都须对其贸易和投资体制的现状作出详细描述，表明目前的发展水平和自由化程度，并按照近期、中期和远期三个时间框架制订各自扩大市场开放和便利贸易投资的具体计划。

第二，作为单边行动计划的补充，APEC在推进贸易与投资自由化、便利化上还制定了集体行动计划（CAP）。这主要是指《大阪行动议程》中确定的一些共同措施，如信息交流、人员培训等，由各成员集体采取一致行动，共同实施。CAP的具体内容由APEC相关领域的专家组统一讨论决定，同样涉及贸易投资自由化的15个领域，但它更侧重于透明度、可比性、制定原则或“最佳做法”等方面的工作，并集中在两年之内的短期行动上。与IAP由各成员自行确定其自由化范围和步骤的特点相比，CAP由成员集体制定并执行，约束力较强。

第三，为了加速APEC贸易与投资自由化、便利化的进程，1997年APEC领导人会议作出了实施部门自愿提前自由化（EVSL）的决定。EVSL含义是选取一些对本地区及全球贸易和经济发展有重大影响的产业部门，提前实施贸易自由化。具体内容包括降低关税、取消非关税壁垒等。所谓“提前”，是相对《茂物宣言》确定的2010/2020年贸易投资自由化的目标而言。该次领导人会议上确定了能源、珠宝、玩具等15个部门进行提前自由化磋商。

（二）案例评析

APEC 在投资自由化和便利化方面独具特色。与其他大多数通常具有约束力的投资协定相比，APEC 在投资自由化方面的最大特点就是对成员的行动没有强制性的约束机制，甚至对已经确定的议程的实施也没有一定的“强制性”机制，所有有关投资方面的决定都是通过宣言或会议文件的形式提出的。这是因为组成 APEC 的 21 个成员国之间在政治体制、经济发展水平和历史传统等多方面都存在着巨大的差异，在它们之间很难达成一种带有约束性质的组织机制。

APEC 在投资自由化方面的另一个特点就是特别强调工商界的积极参与，为此，APEC 通过在组织上和会议上的精心安排保证成员国和地区工商界的积极参与，除了设有贸易和投资委员会之外，还有投资专家组提供专业的支持，同时每年都举办各种工商界峰会和投资咨询会，并提供各种投资服务，努力通过提高亚太工商界的积极性来促进区域间投资的发展。

此外，APEC 在投资自由化和便利化方面的另一个重要特点就是开放性。APEC 的开放性特征决定了它容许次区域组织的发展，也决定了投资自由化和便利化方面的开放性。APEC 的 21 个成员，环布太平洋周边，组成了一个大圆，而在这个贸易和投资自由化大圆里还诞生出了很多小圆。美国、加拿大、墨西哥创立了北美自由贸易区，东盟 10 国组成了东盟自由贸易区，澳新建立了澳新自由贸易区，中日韩三国和东盟建立的（10＋3）合作机制也在逐渐成熟，中国和东盟之间已经达成自由贸易区协议，印度和日本与东盟关系也不断深入发展。可以说这种开放模式具有很大的灵活性、务实性，是使 APEC 一直保持其活力的一个重要保证。不过，虽然按照一般理论，经济全球化和区域化是并行不悖的发展趋势，APEC 与次区域组织也应当是两个不同形式和不同层次的发展，二者之间没有替代关系，但是现在可能

出现的问题是：如果 APEC 一直是一个论坛式的虚体，而各种次区域性次组织是实体，能够取得更为实际的效果，这就可能会使各成员国对 APEC 逐渐丧失兴趣，将主要精力放在次区域性组织的合作上，而使 APEC 逐渐趋于虚化，从而使 APEC 的投资自由化和便利化的努力也趋于虚化。

与 WTO 相比，目前在投资领域，APEC 走得比 WTO 要远一些。APEC 投资领域的单边行动计划涉及更广泛的内容，包括在投资方面实施便利化措施、提高投资政策的透明度、扩大允许投资的行业领域、减少投资领域中的歧视待遇、解决投资领域的争端问题，以及改善外商投资企业的经营环境和鼓励外商投资的优惠措施等等；而 WTO 中的投资领域，目前只涉及与贸易有关的投资措施。

(作者：郑玉坤)

十六、印度尼西亚影响汽车工业的投资措施

(一) 基本案情

1. 背景材料

《与贸易有关的投资措施协议》(TRIMs) 生效以来，对贸易产生扭曲作用的投资措施越来越受到各个国家的关注，有些国家已经开始利用该协议来维护自身权益。

2. 案情简介

1997 年 4 月 17 日、5 月 12 日和 6 月 12 日，日本、欧盟和美国分别请求 WTO 设立专家组，审查印尼某些影响汽车工业的措施是否符合 WTO 协议的规定。1998 年 7 月 2 日专家组作出报告，明确指出：印尼汽车计划中与税收和关税优惠有关的当地

含量要求违反了 TRIMs 第 2 条，建议修改。WTO DSB 在 1998 年 7 月 23 日通过了专家组报告。这一典型的与贸易有关的投资措施案引起了人们的广泛关注。

本案涉及的是印度尼西亚有关汽车工业的多项措施：(1) 1993 激励计划（1995 年和 1996 年作过修改）；(2) 国产汽车计划（包括 1996 年 2 月计划和 1996 年 6 月计划）；(3) 融资激励措施。

从 1993 年起，印尼实行 1993 年激励计划，这一计划的具体措施包括：根据国产化率和汽车的类型对汽车中使用的进口汽车部件减税或免进口关税；根据国产化率和汽车的类型对汽车中使用的进口汽车零配件免进口关税；对某些特定种类的汽车减征或免征奢侈品税。这些措施通过工业部 1993 年第 114 号令、财政部 1993 年第 645 号令、财政部 1993 年 547 号令、财政部 1995 年 223 号令、财政部 1997 年第 36 号令来具体实施。

国产汽车计划包括 1996 年 2 月计划和 6 月计划。1996 年 2 月计划规定，对设备的所有权、商标使用及技术方面达到规定标准的公司，授予“先锋”公司或国产汽车公司的称号，具有这一称号的公司可以免除国产汽车奢侈品税和进口零部件的关税。要保持这一称号，就必须在获得称号后 3 年内增加国产化程度。根据有关规定，印尼国民在国外生产的汽车只要达到工业与贸易部规定的国产化率的要求，应当与印尼国内生产的国产汽车得到相同待遇。根据 1996 年第 142 号令，如果外国生产的汽车中使用的印尼生产的零部件达到汽车价格的 25% 以上，可以视为满足了 20% 国产化率的要求。

融资激励包括给 PT TPN 公司（唯一的先锋公司）提供的 6.9 亿美元贷款。1997 年 8 月 11 日，按照印尼政府的指示，由 4 家政府银行和 12 家私营银行组成的银行团决定向 PT TPN 公司提供 6.9 亿美元的 10 年期贷款，用于实施国产车计划；其中

政府银行提供的融资至少为50%。

专家组认为，判断印尼的汽车国产化投资激励措施是否应被禁止，关键看印尼的措施是否属于TRIMs清单所禁止的投资措施。专家组的逻辑顺序是：先判定印尼的措施是否是与贸易有关的投资措施；其次再看该措施是否属于TRIMs清单中的四项措施。

专家组发现，印尼的汽车计划中有众多的“促进国内汽车工业的发展”、“为了实现国产汽车工业的发展，应通过税收手段对汽车工业部门实施投资许可”和“实施国产车计划时，有必要确定投资许可制度”等字样。因此，汽车计划具有投资目标、投资特点和投资计划，是为了鼓励汽车的当地制造能力，当然对投资具有重要的影响。有鉴于此，对“投资措施”一词不论作怎样的合理解释，印尼的措施都属于其范围。

至于是否“与贸易有关”，专家组认为，只要这些措施是当地含量要求，那就一定是“与贸易有关”的，因为这些要求总是鼓励使用国内产品而不是进口产品，因而影响了贸易。

TRIMs清单规定的当地含量措施为：不论按照特定产品、产品数量或价值规定，还是按照其当地生产在数量或价值上所占比例规定，要求企业购买或使用东道国产品或自东道国国内来源的产品。印尼的措施是对使用一定比例当地含量价值的整车提供税收优惠，对用于使用一定比例当地含量价值的整车的零部件的进口给予特别的关税优惠。另外，外国生产商也可以通过购买印尼的零部件而满足当地含量的要求。因此，这些措施显然属于清单的范围。因此，专家组作出结论：印尼的措施违反了投资措施协议第2条第1款的规定。

（二）案例评析

政府制定投资政策的部门应把握投资激励措施的禁区。为了

促进本国民族工业的发展而采取各种激励措施是目前各国的普遍做法，不仅发展中国家实行了各种激励措施，发达国家也是如此。根据 WTO 贸易与投资工作组的报告，发达国家也在普遍实行投资激励措施，而且种类更复杂，效果更隐蔽。印尼的汽车振兴计划受到美、欧等国的投诉并最终受挫，不得不使我们要注意准确把握投资激励措施的禁区，尽量避免同 WTO《与贸易有关的投资措施协议（TRIMs）》的要求冲突。TRIMs 附件中所列举的属于禁用之列的投资措施主要是 4 项，即当地成份要求、贸易平衡要求、进口用汇限制和国内销售要求。如果一个国家是 WTO 的成员，则在制定投资政策时，应严格遵守 TRIMs 的要求，防止出现对国际贸易产生扭曲作用的投资措施。

（作者：郑玉坤）

第三章 全球500强跨国公司在华投资案例

一、汉高公司在中国增资扩股案例透析

（一）基本案情

1. 背景材料

成立于1876年的德国汉高公司（Henkel）是一家著名的世界500强企业，主要生产应用化学类产品，其核心业务是家庭护理和个人护理、粘合剂和密封剂与表面技术。汉高的投资遍及世界60多个国家，投资企业超过300家，雇员5万多人，其中海外员工3万多人。汉高的主要市场在欧洲、南北美洲和亚太地区，其海外收入占集团总收入的70%以上。

汉高在1988年首次进入中国，在北京设立了代表处。1990年，汉高分别在上海和广州投资成立了两家小型合资生产企业。企业投产之后，初期效益并不太好，但是产量和销售额连年增加，超出汉高的预料。因此，汉高坚定了在中国投资的信心，并制定了更大规模投资的计划。

1993年汉高与天津合成洗涤剂厂合资，成立了天津汉高洗涤剂有限公司，这是汉高大规模对中国投资的开始。此后，汉高

在中国各地投资了近20个项目。目前，中国已经成为除欧洲外引进汉高全部6大类产品的惟一国家。

虽然汉高进入中国市场比较晚，初始投资额也很小，但近年来企业规模迅速壮大，其重要原因之一，就是不断增资扩股。

2. 案情简介

1993年汉高与天津合成洗涤剂厂合资成立的天津汉高洗涤剂有限公司是汉高集团在中国投资的第一个大型项目。中方合作伙伴是天津合成洗涤剂厂（简称天津合成），它在国内洗涤剂行业具有一定的声望。天津合成希望能通过合资，引进先进技术，提高产品档次，增强企业竞争力；而汉高集团看中天津合成在国内的实力和地位，希望通过合资走一条迅速占领中国市场的捷径。

新公司总投资2 999万美元，天津合成出资比例为70%，汉高集团为20%，另10%为德国国家发展银行持有。天津合成主要以厂房、设备等有形资产投入，德方均以现金形式投入。

合资企业于1993年初成立，当年投产。投产后，产量和销售额连年递增，但盈利却比以前下降，主要原因是广告费用投入过多。而且，在关于广告费用的使用分配问题上，中方与德方仍存在很大分歧。

经过协商，双方同意通过转让股权来解决矛盾。1994年，汉高集团投入750万美元，收购中方25%的股权。1995年，双方开始探讨第二次转让股权问题。一年后，汉高集团出资1 200万美元，又收购了中方25%的股份。2001年初，天津合成最终同意将所持有的20%的股份再次转让给汉高公司和汉高投资公司。另外，汉高在2001年8月顺利收购德国发展银行所持有的10%的股份，至此，天津汉高已经变成了一个彻底的独资企业。独资后，汉高正计划增资500万美元，把天津汉高作为在华的最大生产基地。

天津汉高的股权构成

股权变化阶段	天津合成	汉高	德国发展银行	合计
原始构成	70%	20%	10%	100%
第一次收购后	45%	45%	10%	100%
第二次收购后	20%	70%	10%	100%
第三次收购后	0	100%	0	100%

虽然在中国不断增加投资，但汉高在中国的发展之路却走得并不顺畅。汉高各事业部在中国的发展业绩各不相同。其中，工业产品销售额显著增长，而消费品业务方面，汉高遇到了激烈的价格竞争、假冒产品和消费需求不足等问题。

汉高在中国的主要竞争对手是宝洁和联合利华。它们的产品种类多样，在日化用品方面占有相当部分的市场份额。尤其是在洗护发用品、洗衣粉、化妆品等方面，宝洁和联合利华的地位更是不可撼动。

1998年以后，一些国产品牌也开始崛起。浙江纳爱斯公司的“雕牌”和陕西南风集团的“奇强”，从下游来击汉高。他们的产品质优价廉，横扫了中低档洗衣粉市场，而高档洗衣粉仍在宝洁和联合利华的掌握之中，汉高处于进退两难的境地。

在这样的情况下，汉高产品的市场占有率始终没有大的突破，利润率也一直较低，这对于在中国已经投资经营十多年的大型跨国公司来说是不能令人满意的。

（二）案例评析

1. 跨国公司控股倾向的分析

一般来说，跨国公司在海外进行投资倾向于控股，其根本目的就是为了更好地实现自身的战略意图，同时减少协调和管理成本。这一点在中国当然也不例外，而且统计资料显示，近年来，

跨国公司在华投资企业中实行控股或独资的越来越多。

跨国公司在华投资控股的目的通常有以下几方面的考虑:

一是跨国公司投资项目金额大、合作期限长，相应地，风险也大。它们一方面希望通过与中方合资来降低风险，另一方面又希望能够控制住企业的发展方向，保证最佳收益。

二是对其技术进行有效控制。特别是在高新技术产业中，跨国公司进行控股的比较多。这样做可以达到有步骤转移技术的目的，同时保证核心技术不外泄。

三是减少文化冲突。在合资企业中，由于存在文化差异，易发生冲突。跨国公司为了有效贯彻自己的意图，希望通过控股来解决这一矛盾。文化差异越大，控股的意愿越强烈。

汉高公司与中方合资，是希望利用中方已有的阵地，转移技术，开发新产品，扩大产品在中国市场的份额。但在企业运行过程中，发现自己的意图不能很好地贯彻实施，于是提出增资扩股方案。在汉高的案例中，上述三种因素都存在。

至于跨国公司控股的方式，一般说来有以下几种:

(1) 一步到位方式。其要点是，中外双方在合资时，就股权比例问题进行协商，达成一致意见后写进合资协议中，具有法律效力，不能随意变动。绝大多数跨国公司都采取这种方式。

(2) 追加投资方式。即通过逐步蚕食股权而达到控股的目的。在一些成立较早的合资企业里，中方控股的比较多，经过一段时间的发展，外方要求增加投资，中方由于资金紧张，不能同比例增资，只有出让部分股权，让外方扩股。汉高公司采取的就是这种方式。

(3) 纯粹的收购兼并活动。近几年，跨国公司通过纯粹的收购活动进行控股的日渐增多。人们熟知的香港黄鸿年收购案即属此例。

2. 汉高存在问题的分析

导致汉高在中国市场受挫的原因主要可以从以下三个方面说明：

首先，汉高虽然在各地投资的项目多，但是忽略了品牌的宣传，对中国市场的渗透深度不够。在中国，汉高的推广投入十分有限，在营销手段上也较保守。由于忽视了宣传普及，或者说宣传力度太小，产品销售范围也被限制在各局部地域中，缺乏大品牌的号召力。而宝洁、联合利华等竞争对手凭借自有品牌的实力和强大的宣传攻势，进行强势渗透，占领了中高端市场的大部分份额；中低端市场也逐渐被"雕牌"、"奇强"等品牌蚕食，瓦解了汉高本不忠诚的客户群。

其次，汉高在中国缺乏一个全国性的领导品牌。以合资涉足中国市场后，汉高引入了"宝莹"和"威白"两个国际品牌，与买断的中方原有品牌天津加酶（天津汉高）、海鸥（徐州汉高）、天天（四平汉高）以及桂林（桂林汉高）一起经营。尽管在一些邻近的区域占有一定的市场份额，但在跨区域销售时，却遇到不小的障碍。地方保护主义和不同的消费者习惯使外地品牌很难打入当地市场。

2001年，汉高意识到这个问题，新推出了一个"天清"的品牌，以逐渐替代原来的四个中方品牌，主打全国市场。但这一变化也只是在原包装上更换名字，包装样式并没有改变。汉高的产品明显缺乏差异性、独特性，缺乏对消费者的引导和对市场的启蒙。

第三，缺乏高效的分销渠道。一个高效率的产品分销体系是支持企业实现高效率的价值交付的印钞机，作为日用消费品企业这一点更是非常重要的。

汉高的分销体系暴露出了明显的痼疾：过分依赖合资企业原有的分销体系；过分重视研发、生产，却忽视了市场推广和销售

促进；过分注重当地市场合资，而忽略了对各市场属性的调查和消费者研究。

这些问题都使得汉高在市场分销方面运转不畅、效率低下，不但难以抵挡宝洁、联合利华等大企业的攻势，就连面对雕牌、奇强等国产品牌的进攻时也显得毫无办法。

3. 启示

(1) 跨国公司控股的启示

在几年前的“利用外资大讨论”中，有人曾指责跨国公司在华投资控股是“居心不良”，并举例说跨国公司占领了某行业多少市场，致使洋货泛滥、国货萎缩。应当说，这些人的指责不是没有道理的。但是，在世界经济一体化的今天，再拿民族工业的挡箭牌来抵御外资是没有用的。跨国公司要盈利，就要到世界各地去投资，为了实现自己的战略意图就要谋求控股，这是符合经济规律的，是理所当然的事。对中国企业来说，利用跨国公司的资金、技术、管理、品牌等方面的优势，进行技术改造，提升产业水平是扭转不利局面的最佳选择。跨国公司一般都是具有多年发展历史的世界著名大公司，在合资过程中，能够学到它们的先进经验，增强企业自身的竞争能力。合资实际上是一种互助互利、共同进步行为，没有什么不好的。汉高公司与中国企业合资并实现控股以后，产量和效益均有较大幅度增加，双方都受了益，就是一个有力的说明。虽然最终中方退出，但在技术、管理等方面得到了提高，实际上已经增强了其自身的实力，为参与更激烈的市场竞争做好了必要的准备。

(2) 跨国公司经营问题的启示

跨国公司在制定投资政策时，不但要考虑公司自身的一贯原则，还要深入调查了解东道国的投资环境，作出正确的评估，最终制定出适应投资环境发展变化的策略，达到最佳投资效果。汉高在中国投资的初期受到初战告捷的鼓舞，认为自己一贯的投资

战略模式的效果已经显现，于是加快扩张步伐，开设了过多项目。对于新的竞争环境的变化与自身战略的匹配和融合又缺乏正确的评估，结果导致一面增资扩股，一面经营陷入困境的尴尬局面。

品牌的树立和宣传也非常重要。在当今激烈的市场环境下，以往那种“酒香不怕巷子深”的做法已经行不通了。要想占有市场，就必须通过各种方法加大宣传力度，增强产品知名度和消费者的认同感。

另外，跨国公司不可过分依赖原有的体制和销售渠道，因为它们往往降低企业运行效率和利润回报。只有采用先进的管理制度、分销体系才能加快产销速度，提高资本的报酬率，达到投资目的。

(作者：赵　源)

二、柯达在中国

(一) 基本案情

1. 背景材料

伊士曼柯达公司 (Eastman Kodak) 是目前世界上最大的影像产品及相关服务的生产商和供应商，业务遍及150多个国家和地区，全球员工约8万人。

中国改革开放之后，随着经济的发展和人民生活水平的提高，国内市场彩卷消费量增加很快，潜力非常巨大。因此，柯达、富士和爱克发等大厂家纷纷把目光投向中国，希望扩大在中国的市场份额。

1979年3月，柯达彩卷首先进入中国市场。富士虽然稍晚，但销量很快超过了柯达，并在20世纪80年代占有绝对优

势。进入20世纪90年代之后，柯达逐渐夺回被富士抢走的市场份额，同时，以乐凯为代表的中国彩卷也发展很快，胶卷市场形成了这三家企业激烈竞争的局面。但从结果看，柯达占有明显的优势。

在柯达进入中国市场前，中国共有天津、上海、汕头、厦门、无锡、辽源、保定（乐凯）7家感光材料厂。从20世纪80年代后期开始，中国胶卷业陷入全行业亏损境地，其中厦门福达和汕头公元亏损最为严重，福达和公元两个品牌已基本从市场上消失；无锡、天津、上海等企业勉强维持生产，只有乐凯尚在苦苦支撑。

2. 案情简介

1994年初，柯达公司向中国政府提出了全行业收购中国感光材料企业的设想，希望通过收购中国感光材料厂实现本地化生产，扩大在中国的市场份额。随后，双方就这一问题开始谈判。

在中国政府的推动和帮助下，在“卸包袱、让市场、换技术”思想的指导下，中方企业与柯达进行了历时近四年的谈判，终于1998年达成协议，即“98协议”。根据最后协议，柯达出资3.75亿美元收购福达、公元和阿尔梅3家感光材料企业，由柯达、福达、公元3家联合组建柯达（中国）股份有限公司，柯达占股80%，福达、公元各占10%；由柯达和阿尔梅合资组建柯达（无锡）股份有限公司，柯达持股70%，阿尔梅持股30%。根据协议，乐凯不参与合资；柯达给予另外3家企业（上海、天津、辽源）经济补偿费，条件是在合资企业组建的前4年内不与外方合资（显然这是针对富士的）。柯达还承诺，在今后10年内，投资10亿美元，用于改造中国的感光材料工业。

柯达在完成对中国感光企业的第一次收购之后，惟一漏网的乐凯就成了它的心头之痒。2001年“98协议”到期之后，乐凯

的地位变得更加重要，柯达已将其视为能否顺利延续其在华竞争优势的重要战略砝码，因为富士、爱克发、柯尼卡等已均可以与柯达同样的身份进入中国市场，柯达之前辛苦赚下的半壁江山正面临着新入侵者的争夺。

对乐凯来说，合资也是被迫的选择。由于胶卷市场竞争激烈，再加上数码相机的普及对传统胶片业的巨大冲击，乐凯的净利润一路下滑。2000年，乐凯胶片的净利润是2.1亿元，2001年的净利润为1.39亿元，2002年更是下挫至1.24亿元。2003年上半年，乐凯胶片只实现净利润4 846万元，比2002年同期又下降33%。也就是说，从2000年以来，乐凯一直处于一种下降的通道之中。在这种情况下，乐凯寻求合作伙伴，帮助企业摆脱困境，找到新的发展出路已经迫在眉睫。

最初柯达、富士、爱克发等企业均有意与乐凯合作，但最终成功的还是柯达。经过双方的长时间谈判和不懈努力，2003年10月29日下午，乐凯和柯达在北京人民大会堂向外界宣布了他们联姻的消息，同时签署了为期长达20年的合作合同，从而正式确立了双方战略合作伙伴关系。柯达以约1亿美元现金加上其他资产，收购乐凯胶片股份有限公司20%的股份。

根据乐凯和柯达签署的合作合同，双方将采用股份及技术转让、设备更新及转让、培训等多种方式，建立合作关系。乐凯分两次将其持有的乐凯胶片股份有限公司20%的国有法人股转让给柯达，乐凯胶片股份有限公司将为使用柯达的某些技术向柯达支付费用，并为柯达拥有的股份支付股息。通过技术转让与合作，使乐凯胶片股份有限公司有能力生产出世界级水平的彩色胶卷和彩色相纸；柯达将为乐凯和乐凯胶片股份有限公司员工提供技术、管理、财务等方面的培训。

（二）案例评析

1. 柯达对感光行业的收购——我国利用外资史上一次大胆的尝试

经过几年时间的观察，可以说柯达与中方企业的合资合作基本顺利，效果比较明显：原有企业的债务问题基本得到解决；职工得到了妥善安置；在岗职工收入增加，离退休人员的收入有了保障；合资企业的效益得到明显提高。与柯达建立合作关系的3家企业（上海感光、天津感光、辽源胶片）获得了经济补偿，这些企业利用这笔资金实施了关停并转，并找到新的发展机会。

1998年感光行业与柯达进行全行业合资合作在我国利用外资史上是一次大胆的尝试。这次合资行动困难很多，也招来了众多非议。但事实说明，感光行业利用外资的举措不仅没有使自身受到伤害，反而在这一过程中得到了发展，其中主要有两条经验，一是通过合资合作，解决了感光行业发展所需要的资金，奠定了进一步发展的基础；二是通过合资合作，引进了先进的技术、学到了先进管理经验和营销手段，提高了企业的竞争能力。

合资企业的扩张推动了相关产业链的发展，一批国内配套企业纷纷建立，如包装、印刷企业等等，特别是遍布在中国各地的柯达快速彩印店，从1994年前的几百家发展到目前的6 000多家，这些相关企业不仅安置了大量人员就业，而且还推动了当地影像市场的发展。

2. 柯达与乐凯的合资——合作双赢

(1) 柯达方面——俯身低就，“一箭双雕”

柯达合资一向要求控股、掌握经营权、使用柯达品牌，这次愿意俯身低就，目的就是不能败给虎视眈眈的富士。因为富士一旦与乐凯联手，两方市场份额将基本接近柯达。柯达若再想在中国市场上攻城拔寨，势必要大费周折。

因此，柯达的上策当然是抓住机会，率先与乐凯合资，这样仅用1亿美元，既享有乐凯20%的股份，又防止了乐凯投入富士的怀抱，正所谓一箭双雕。

(2) 乐凯方面——引进了资金和技术，又不丧失“主权”

近年来胶卷市场的激烈竞争和数码影像产品的发展使得乐凯的日子越来越难过。当柯达、富士、爱克发、柯尼卡都纷纷向数码影像转型时，乐凯的作为却似乎不多。虽然目前的形势让乐凯感受到转型的迫切性，但是进入新领域，不但需要资金，还需要技术。

凭借中国最大的胶片厂商地位，在经营情况尚好之时，乐凯还有机会选择合作对象，并要求一个合理的价码。而柯达出手1亿美元，至少满足了乐凯的资金需求。

按照当时情况，柯达、富士、乐凯分别占有市场前三名的位次。乐凯与富士合资，只能保持第三的位置；而与柯达合资，则有可能在柯达的帮助下，上升为第二位。乐凯希望通过与柯达的合作，不仅开拓国内市场，还能面向国际市场。这样在权衡利弊之后，乐凯最终选择了柯达。

3. 启示

(1) 柯达全行业收购带来的思考

柯达的全行业收购带来很多思考。感光行业利用外资给我们的一个启示就是，民族工业需要保护，但更需要竞争。对于国民经济的非支柱产业，在制定适当保护措施的前提下，可以大胆地开放。畏首畏尾是不利于民族工业发展的。

同时，还要考虑国家保护企业的能力。事实上，面对感光行业的巨额亏损，有关方面多年来一直在想办法解救，但都无济于事，而且问题越来越严重，已超出了保护能力和保护意义。在这种情况下，寻求外资介入不失为一个良策。

另一个重要启示就是，利用外资的方式可以多样化。目前世

界上跨国投资总额不断增长，主要动力之一就是跨国收购兼并。

改革开放以来，由于国内许多地区和领域不允许外资参与，外资直接进入在政策和体制上还有诸多限制，因此外资不得不采取与中方企业合资合作的方式进入中国市场，并以新建项目为主，但是现在这种方式的局限性已经越来越明显。近年来，很多跨国公司都在探讨通过并购的方式进入中国市场，在今后利用外资过程中，并购方式必将越来越普及。因此，适应国际潮流，采用国际通用方式，改变吸引外资策略，已成为当务之急。

(2) 柯达乐凯合资的启示——没有永远的敌人，只有永恒的利益

商界没有永远的敌人，只有永恒的利益。数年前，乐凯曾坚决表示不愿合资，并以成功狙击富士、柯达而一直被视为民族工业的典范。而扛上“民族工业”这面大旗，也正是导致乐凯难于跟外方合资的重要因素。

乐凯在两年多以前对合资有所动心，并启动与国际大厂如柯达、富士、爱克发等的合资谈判，也是从自身经营状况出发。随着柯达、富士等对手相继转向开发数码产品和服务，以及对传统胶卷市场不断加大竞争力度，而自身的市场开拓、产品营销又不见起色，乐凯面临着巨大的被边缘化的危险。因此，除去合资，乐凯没有第二条路走。

其实，当中国的企业还能活下去的时候，谁也不会合资并购。假如不是有很多人活不了的话，美国也不会有那几次并购浪潮。西方如此，中国也是如此。这是并购的规律。

在社会经济和全球化不断发展的今天，应该让企业回归它的本质。民族工业只有发展了才能代表民族。如果企业已经要生存不了了，也就不能说什么民族工业、民族感情了。不只是乐凯，对于所有的企业来说，都应该抓住改变困境的机会，不要被一些人为的因素束缚了手脚。解决企业问题，让企业自主作决策，才

是关键。如果企业已经面临无法坚持的窘境，走合资的路也是应有的选择。

(作者：闫实强 赵 源)

三、联合利华在中国的投资战略

(一) 基本案情

1. 背景材料

联合利华是英、荷合资企业，是国际著名的日用及食品化工集团。2003年全球总销售483.18亿美元，在2004年度财富500强中排名为第70位。联合利华是世界主要的香皂、冷冻食品、冰淇淋和茶叶制造商，世界第二位的牙膏和肥皂制造商，世界第三大护发产品生产商。它在全球88个国家拥有300多家分支机构，1 000多个著名品牌，产品在150多个国家销售。整个集团现有员工近30万人。

早在1923年，联合利华就在上海建立了第一家企业，生产并销售阳光牌和力士牌香皂，很快该企业就成为当时远东最大的香皂生产商。1986年，改革开放使联合利华重新进入中国，并在上海成立了第一家合资公司——上海利华有限公司。时至今日，联合利华已经通过本土化运营，深深地根植于中国广阔的土地：提供包括夏士莲、旁氏、力士、洁诺、中华、奥妙、凡士林和金纺等在内的20多个品牌的优质产品，包括家庭及个人护理产品、食品、饮料和冰淇淋；累计投资超过10亿美元；引进技术100多项；培养本地经理和员工4 000多名。

2. 案情简介

1990年，由联合利华与上海日化开发公司、上海日化二厂组成的上海旁氏有限公司成立，生产针对中国女性皮肤特点的皮

肤护理产品，品牌包括“旁氏”、“凡士林”和“梨”牌。1993年，由联合利华和上海日化开发公司、上海合成洗涤剂厂合资组建的上海联合利华有限公司成立，生产和销售洗涤产品；同年，由联合利华和广东茶叶进出口公司共同合资创建的广东立顿食品有限公司成立，生产“立顿”牌红茶、“茗闲情”牌茶包。1994年，上海联合利华有限公司开始生产“奥妙”洗衣粉；由联合利华和上海牙膏厂共同投资组建的上海联合利华牙膏有限公司成立，主要生产“中华”、“美加净”、“洁诺”及“皓清”牌牙膏。同年，由联合利华和群星公司共同创办的合资企业和路雪（中国）有限公司在北京成立，生产和路雪冰淇淋，品牌有：梦龙、可爱多、百乐宝等，并于1996年在太仓市建成第二家工厂。

1996年，控股公司联合利华（中国）有限公司成立。联合利华收购夏士莲公司，并于1997年底顺利地将所有生产从新家坡转移到上海进行，生产适应中国女性皮肤的“夏士莲”护肤产品。1998年，独资的联合利华食品（中国）有限公司在上海成立。

联合利华高层1998年与中国政府有关主管领导沟通，借此机会表达联合利华在华长期投资的信心，阐明联合利华“本土化”战略的立场，同时在“本土化”过程中的关键问题上（如合作发展民族品牌、在华资产重组、控股公司在华上市等）获得必要的支持。同年，联合利华两位总裁同时访问中国。通过这次在联合利华历史上破天荒的举措，再次表明联合利华在中国长期投资的信心与诚意，进而通过一系列举措完成既定公关目标。

1999年，联合利华股份有限公司成立，由联合利华与上海轻工控股（集团）公司共同投资，分别占77%和23%的股份。该公司由原上海利华有限公司、上海旁氏有限公司、联合利华（上海）牙膏有限公司和上海伊丽达有限公司组成，原四家公司成为联合利华股份有限公司的分厂，主要品牌有：夏士莲、旁

氏、力士、洁诺、中华、奥妙、凡士林和金纺。

为实现公司在中国长期发展的承诺，联合利华投资1.66亿元人民币，于2001年2月在上海成立了其全球第六个研发中心——联合利华中国研究发展中心，该中心拥有150名中国科技人员，着重产品配方的研究，并注重将中国传统科学所倡导的天然成分引入联合利华的产品中，以使联合利华的产品更适合中国消费者。2002年11月，中国成功加入WTO一周年，联合利华又在上海成立了全球采购中心，它的成立，为众多的中国原材料供应商提供了产品出口联合利华其他海外公司的更多机会。2003年12月，联合利华（中国）有限公司经上海市政府的审核，被正式认定为中国地区总部。在上海建立地区性总部，充分表现了联合利华在中国长期投资的信心。

（二）案例评析

联合利华在中国的事业得以蓬勃发展，关键在于它在中国推行的下列有效的投资战略组合：

1. 开展高层政府公关，赢得官方认同

联合利华认为，一个品牌进入一个陌生的国家或市场进行发展，就必须了解这个国家的政治状况以赢得官方认同，这样才能有效地向这个国家销售产品。为了做到这一点，联合利华1998年安排两位总裁同时访问中国，以借此机会在“本土化”过程中的关键问题上赢得官方认同。

官方认同具体包括以下三方面内容：

首先，拥有并发展诸如“中华牙膏”、“京华茶叶”等民族品牌是联合利华“本土化”进程中的重要步骤，但面对联合利华大规模的收购计划，政府主管部门的态度就显得十分重要了。

其次，联合利华处在食品及日用工业品行业，并不属于中国政府希望优先注入外资的行业。从这个意义上讲，与中国政府的

沟通就显得十分必要。

第三，由联合利华控股的公司在中国上市是联合利华完成本土化进程的重要标志，但针对外资或合资企业在华上市的问题，当时中国没有明确的政策。解决上述问题，首先要进行政府游说工作，获得政策的支持。

2. 收购中国民族品牌实现品牌本土化，赢得公众认同

联合利华动用大量资金，收购并发展包括“中华牙膏”、“京华茶叶”、“老蔡酱油”等多个家喻户晓的中国民族品牌，实现品牌本土化。联合利华并没有像有些外资企业那样收购了民族品牌之后将其束之高阁甚至转卖，造成民族品牌的贬值甚至消亡，而是充分支持和发展中国民族品牌。如对“中华牙膏”，从 1994 年开始，联合利华注入了大量资金，从技术、生产、营销、宣传等各个方面扶持这个本地品牌，使得“中华”牌牙膏不仅保持了中国牙膏市场第一品牌的地位，而且不断开发出牙膏新品种，满足了更多消费者的不同需求。这提高了公众对联合利华的亲近感和认同感，也带来了丰厚的回报，扩大和巩固了它在中国的市场份额。

联合利华的做法类似 TCL 在海外投资的做法，TCL 通过并购施耐德和戈维迪奥等国外知名品牌，获取品牌背后的营销渠道和消费群体，借助其品牌影响力开拓当地市场。这种做法还有助于增强当地居民的文化认同感。有些国家如中国的居民受传统文化影响较深，接受外来品牌有一个过程，这样联合利华在中国推广自有品牌就难于赢得当地居民的文化认同感。因而，在中国有这样市场特点的国家，联合利华进行品牌并购比在当地推广自有品牌更为有利。

3. 顺应中国加入 WTO 的新形势作出了提升中国市场地位的一系列动作

中国加入 WTO 之后，联合利华在中国面对新的竞争环境。

因为大多数跨国公司开始调整在华投资的战略性布局，实施全方位投资的扩张战略，并掀起了一股地区总部迁入中国的热潮。美国《财富》杂志日前公布的调查显示，有92%的跨国公司计划在中国设地区总部，这充分说明了中国的市场地位不断得到强化。

面对上述新的竞争环境，联合利华高层作出了一系列提升中国市场的地位的决策，分别在2001年及2002年在上海建立全球研发中心、采购中心，并于2003年正式在上海建立地区性总部。这些提升中国市场的地位的连续动作，充分表现了联合利华在中国长期投资的信心，同时适应了加入WTO之后的中国的市场地位的新形势。

(作者：闫实强)

四、“天时、地利与人和”
——大众汽车在中国

(一) 基本案情

1. 背景材料

大众汽车集团成立于1938年，总部设在德国下萨克森州沃尔夫斯堡市，是世界汽车行业中最具实力的跨国公司之一。集团目前拥有8大著名汽车品牌：大众汽车（德国）、奥迪（德国）、兰博基尼（意大利）、宾利（英国）、布加迪（法国）、西亚特(西班牙)、斯柯达（捷克）、大众汽车商用车（德国），在德国、比利时、英国、西班牙、意大利、美国、日本和中国等20多个国家建有68家全资和参股企业，业务领域包括汽车的研发、生产、销售、物流、服务、汽车零部件、汽车租赁、金融服务、汽车保险、银行、IT服务等，同时集团在全世界各地设有联络机

构和销售与服务网络。2003 年，大众汽车集团全球的产销量超过 500 万辆，产销量在欧洲仍然高居榜首，特别是在中国，大众汽车集团取得了超过 36%的增长水平。

改革开放之前，中国民族轿车工业的基础还十分薄弱，只有两家汽车企业正式生产轿车，一个是生产“上海”牌轿车的上海汽车厂，另一个就是每年生产几十辆“红旗”轿车的中国“一汽”。到 1985 年，“上海”牌轿车一共生产了 47 000 辆，在 20 多年间一直以压倒多数的优势居中国轿车保有辆之首。但 20 世纪 80 年代初，当国门打开之际，随着外国轿车的涌入，“上海”牌轿车失去了昔日凤凰的光环。引进技术资金、借鸡生蛋，已逐渐成为当时中国发展轿车工业的战略决策。

2. 案情简介

1984 年 10 月，大众汽车公司与上海汽车公司签署上海大众汽车有限公司合营合同，总投资 3.87 亿元人民币，注册资金 1.6 亿元，中德双方各占 50%，合资期限 25 年，生产桑塔纳轿车，年产 3 万辆。1985 年 3 月 21 日，上海大众汽车有限公司正式成立，成为当时中国境内最大的合资公司。1990 年 11 月 20 日，大众又与位于中国北部长春的一汽在北京签署合资经营年产 15 万量“捷达”轿车的合同，项目总投资 42 亿元人民币，大众与一汽投资比例为 4∶6，合资期限 25 年。1991 年 2 月 8 日，一汽—大众汽车有限公司在长春成立。两家合资公司的成立使大众公司在中国“三大三小”轿车项目中占据了“两大”——一汽和上汽，以至于在以后相当长的时期内在中国轿车市场占据了 50%以上的份额。

作为中国汽车行业规模最大的合资公司，上海大众成立以来得到了中央政府和上海地方政府的全力支持。国家领导人邓小平、江泽民、朱镕基、胡锦涛都先后视察过上海大众，德国两任总理科尔和施罗德也先后参观、访问过上海大众。2002 年 4 月

12日，中德双方在德国汉堡又举行了协议签约仪式，将上海大众合营合同延长至2030年，中国国家主席江泽民亲自出席了签字仪式。这一协议的签署标志着上海大众进入了新一轮发展的历程。2004年5月2日，温家宝总理在访问德国期间，参加了上海汽车工业（集团）总公司与德国大众汽车公司关于在上海大众汽车有限公司新增15亿元人民币注册资本的合同签字仪式。这是上海大众第六次增资，根据新的增资合同，增资后上海大众的注册资本将达到78亿元人民币，资产总值近300亿元人民币，拥有三个轿车生产厂，一个发动机厂和一个国内最先进的轿车技术开发中心，2003年产销量分别达到40.5万辆和39.6万辆，累计生产轿车超过260万辆。

一汽大众公司是中国第一家按经济规模集中投入一次建成的大型轿车工业基地，经过十余年的发展，已形成年产30万辆整车、27万台发动机、18万台传动器的生产能力，同时实现部分整车、总成及零部件的出口。2003年一汽大众公司全年销售轿车298 000辆，同比增长55%。

2003年大众汽车在中国的销量首次接近70万辆大关，达到697 961辆，同比增长超过36%，远远超过了大众汽车在德国本土60万辆左右的销量。目前大众汽车在中国拥有两个整车厂、五个分厂、两个发动机厂、五条生产线、全国近千家经销商、八大车系数十种车型，产业布局可谓恢宏。因而大众汽车有信心在激烈的市场竞争中继续保持中国汽车市场的龙头地位。

上世纪90年代末，大众汽车集团在中国市场上的占有率高达50%以上，但从那以后，由于丰田、通用等汽车巨头在中国的激烈竞争，大众汽车在中国汽车市场上所占的份额的垄断地位不断受到挑战。据亚洲汽车资源公司（ARA）的数据统计，至2003年11月底，大众汽车在中国市场上占有率为33%。一年前，大众汽车还占有41%。但是尽管如此，以目前30%左右的

市场份额，大众公司仍然保持着中国汽车市场至今为止不可超越的领先地位。

（二）案例评析

大众汽车公司在中国轿车市场份额曾经数年一直保持在50%以上，尽管近年来有所下降，但仍然保持着目前30%左右的市场份额和至今为止不可超越的领先地位。进入中国市场的众多跨国汽车巨头之中，大众为何连年独占鳌头？笔者认为大众的成功主要归因于它自身拥有“天时、地利与人和”的“三大法宝”。

1.“天时”——超前的战略眼光占尽先机

正如一句西方谚语所言，“早起的鸟儿有虫吃”，大众汽车在中国市场上取得了巨大成就，首先归功于它占尽了“天时”之便。大众汽车率先投资中国，在日本丰田、美国通用蹒跚来迟的时候，它已经稳稳占据中国车市的半壁江山。

到众人看不到前景的地方寻求希望，需要超前的战略眼光。大众汽车公司正是凭借其超前的战略眼光，独具慧眼，最早选定当时其他的汽车生产商只愿去销售整车而不愿来投资生产的中国市场，成为第一个在中国实现整车当地化生产的国外著名汽车生产商，而占尽先机，使得大众在中国轿车市场上一直坐上“头把交椅”。

尤其是在面临丰田、通用等世界其他汽车巨头严峻挑战时，2003年6月大众汽车主动全线出击，凭借其在中国十多年积累的市场经验，成功打响震撼业界的“卫冕”闪击战，使其当年在中国的销量接近70万辆而超过在德国本土的销量，保住了“头把交椅”。“冰冻三尺，非一日之寒”，这一切很大程度上归功于大众汽车的“天时”因素。

2. “地利”——在中国南北方各选择一个合作伙伴

大众公司在中国市场上取得巨大成就，还归功于它占尽“地利”之便。大众公司分别在中国南部和北部各选择一个合作伙伴——位于南方的上汽和位于北方长春的“一汽”，一南一北，基本垄断了中国轿车市场。

大众公司在中国南北方成立两家合资公司，使得大众公司在中国的三大轿车生产基地中占了两个，从而在一段时间内形成大众公司基本垄断中国轿车市场的局面。

另外，在中国南北方成立两家合资公司，生产不同品牌的轿车，相互竞争，这样就给消费者以更多的选择，有利消除消费者的抵触情绪，从而扩大整个轿车的消费量。

还有，前面提到的2003年6月的“卫冕”闪电战中，“大众军团”通过上汽大众、一汽大众南北两翼钳型攻击中国汽车市场，攻击丰田、通用等“美日军团”，可谓占了地利之便。

3. “人和”——与中国政府深入合作打好政府公关牌

大众公司在中国市场上取得巨大成就，还归功于“人和”因素——大众与中国政府进行了充分、深入的合作，打好了政府公关牌。

在20世纪80年代，中国汽车工业相当脆弱，10年间轿车进口量为35万余辆，中国政府部门最焦虑的是如何用国产车代替进口车。德国大众深刻领悟中国领导意图，始终高举“帮助中国建立民族汽车工业”的旗帜，拼命推进国产化，把桑塔纳打扮成近乎100%的中国车，同时埋头扩大桑塔纳的生产规模。此番用意深得中国政府赞赏。在公车主宰中国汽车消费时代，大众桑塔纳和奥迪都是公车的首选车型，几乎成为政府机关的指定车型。1994年，中国政府公布《汽车工业产业政策》，同时宣布，1996年以前，中国不再审批新的轿车整车项目，但中国欢迎各国在轿车零部件方面的合作。这一政策为大众公司赢得了非常宝

贵的时间，实际上将其他的竞争者拒之门外，加上国内生产商的弱小，已事实上造成了大众公司在中国的垄断地位。可以这样说，大众公司成功的第一步是打了很好的政府公关牌。

大众公司的经验告诉我们，一个企业要进军一个全新的市场，尤其是那些市场经济还不是很完善的国家和地区，搞好与当地政府的关系有多么重要。

4. 未来前景

随着中国加入WTO，中国汽车工业加快了国际化进程，汽车工业的发展在很大程度上已成为跨国公司全球战略的一部分。目前世界其他汽车巨头丰田、通用等均已进入中国，并不断加大投资力度，特别是我国的轿车市场，跨国公司通过在国内的合资合作企业，已占据中国90%的市场，竞争的激烈程度可想而知。“打江山难，守江山更难”，要在丰田、通用等强敌环伺的情况下继续保持中国市场的主导地位还会面临诸多挑战。但相信大众凭借它自身拥有的“天时、地利与人和”的“三大法宝”，再加上更灵活、更变通的市场策略，可以成功捍卫在中国轿车市场上头把交椅的地位。

(作者：闫实强)

五、后来者问鼎
——通用汽车在中国

(一) 基本案情

1. 背景材料

通用汽车公司（GM）成立于1908年，是全球最大的汽车公司，总部设在美国底特律文艺复兴中心。通用汽车公司核心汽车业务及子公司遍及全球，迄今在全球32个国家建立了汽车制

造业务，其汽车产品销往192个国家。共拥有325 000名员工。2003年，通用汽车公司的轿车和卡车销售量将近860万辆，约占全球汽车市场15%的份额，全球销售额1 953.24亿美元，2004年度《财富》全球500强排名第五位。

通用公司总裁瓦格纳断言，“如果你没有坚定的中国战略，那你就无法实现全球化”。

从1997年6月通用汽车在中国成立合资企业到2004年为止的短短7年时间，它在中国已拥有五家合资生产企业，一个合资汽车设计中心及两家全资企业，员工总数近万名。通用汽车在中国的战略合作伙伴包括中国上海汽车工业（集团）总公司、意大利菲亚特汽车有限公司、日本富士重工株式会社、五十铃汽车株式会社以及铃木汽车株式会社等，合作的内容涉及产品、动力总成及联合采购。

2. 案情简介

1997年6月通用汽车公司与上海汽车工业（集团）总公司各自出资50%、总投资15.2亿美元建立中国最先进的整车生产合资企业——上海通用汽车有限公司（Shanghai GM）。上海通用公司位于上海浦东金桥出口加工区，是中国最大的中美合资企业。与此同时，通用汽车公司与上海汽车工业（集团）总公司双方共同投资5 000万美元、各占50%股份建立泛亚汽车技术中心（PATAC）。泛亚汽车技术中心是国内首家汽车工程技术合资企业，是通用公司在中国市场发展战略的重要一环。

1999年，通用汽车公司又与沈阳金杯汽车股份有限公司各自出资50%、总投资达2.3亿美元建立金杯通用汽车公司（Jinbei GM），生产雪佛兰开拓者SUV。该合资企业位于辽宁省沈阳市，2001年正式投入生产。2004年3月，上汽集团、通用汽车及上海通用与辽宁有关方面签署协议，全面重组金杯通用，重组后金杯通用将成为上海通用持股50%的子公司（上汽集团

和通用汽车各持25%的股权)，成为上海通用汽车公司整车生产基地之一，并按上海通用的业务模式运营管理。

2002年4月30日，通用公司已与韩国大宇汽车公司及其债权人签署了收购韩国大宇汽车公司的部分资产业务的最终协议，组建通用大宇汽车技术公司（GMDAT)。其中，通用公司持有42.1%，日本铃木公司持有14.9%，上汽公司持有10%新公司的普通股。

2002年6月，通用公司与上汽集团、柳州五菱公司分别以各持有34%、50.1%和15.9%的股份，组建了上汽通用五菱汽车有限公司。

2002年12月，通用公司与上汽、上海通用以分别持有25%、25%、50%的股份，联合收购了山东烟台车身有限公司，在烟台成立了上海通用东岳汽车有限公司，成为上海通用汽车公司整车生产基地之一，并按上海通用的业务模式运营管理。

2004年3月，通用公司、上汽集团和山东国际信托投资公司签订了股权转让协议，三方按25%、25%、50%的股比重组山东大宇汽车发动机有限公司，重组后它将成为上海通用汽车公司发动机生产基地之一，并按上海通用的业务模式运营管理。

2004年8月5日，通用公司与上汽集团合资组建的上汽通用汽车金融有限责任公司获得中国银监会正式开业批准，公司总部将设在上海，注册资本为5亿元人民币，其中通用汽车金融服务公司出资3亿元，上海汽车集团财务有限责任公司出资2亿元。这是银监会批准的全国第一家汽车金融公司，将为通用汽车公司在国内的合资企业生产的汽车产品提供销售支持，同时通过上海通用授权经销商网络提供汽车批发和零售信贷服务。

通用汽车公司在上海建立独资企业——通用汽车（中国）投资有限公司，它拥有通用汽车在中国全部的本地员工，同时也是通用汽车在中国的两大汽车制造合资企业——上海通用汽车和金

杯通用汽车的投资方。

1998年，通用汽车在中国的市场份额只占到1%。自1998年底在中国投产以来，通用汽车在中国短短的6年内产量达53万辆，增速十分迅猛，其市场份额一路飚升，成为在中国增长最快的跨国公司。2003年上海通用夺得中国汽车市场第三名，市场份额达9.8%，仅次于上海大众和一汽大众，其增速高达81.6%，远高于上海大众的32%，且其利润超过排在第一名的上海大众。通过利润的比较，更能说明其经营优势。在2004年，这种趋势更为明显，1～5月上海通用共销售约12.06万辆，同比增长99.2%，市场份额上升到11.7%，连续两个月超过一汽大众，成为国内车市的亚军。

2004年6月23日，通用汽车公司董事长兼首席执行官瓦格纳宣布的两件事足以让业界产生巨大的震动，一是将其亚太区总部从新加坡迁至上海，这显示其将中国视为本土之外全球最重要的市场，并就近支援日本、韩国市场；另一个就是投入21亿元巨资加强泛亚建设，将其打造成中国汽车业当中技术最先进、设施最完善的汽车设计和研发基地。

（二）案例评析

通用后来者问鼎的“妙方”——合作双赢的投资战略

1998年，通用汽车在中国的市场份额只占到1%。自1998年底在中国投产以来，通用汽车在中国短短的6年内产量达53万辆，增速十分迅猛，其市场份额一路飚升，成为在中国增长最快的跨国公司。目前其在中国的市场份额已超过10%，“坐二望一”，这种扩张速度，早让大众感到岌岌可危。通用汽车在中国短短几年内创造如此奇迹，得益于它推行的合作双赢的投资战略。

其实，进行战略同盟一直是通用汽车进行跨国活动的主要方



式。20 世纪 80 年代，在衰败时，通用汽车毅然选择了国际合作来化解危机。1992 年后，通用汽车逐渐走出低谷，进行了更大规模的国际战略联盟，这其中包括在中国成立上海通用，与日本形成与铃木、五十铃、斯巴鲁的战略同盟，在韩国对大宇公司展开争夺，其中最有影响的还属与菲亚特的战略联盟。

由于我国现行汽车产业政策的限制，跨国公司进入中国汽车制造领域必须以与中国企业合资的方式，通用汽车在中国寻找合作伙伴，通过合资企业来部署其全球战略，使中国成为其全球战略的组成部分。

首先，通用与上汽集团等中方的合作伙伴开展了紧密合作。一直以来，业界人士喜欢说的一句话是，看一个合资企业发展前景如何，得看它背后站着的跨国公司是谁；而跨国公司在中国能占据多少市场份额，也得看其中方合作伙伴的实力如何。通用是全球最大、实力最强的汽车制造商，上汽集团是中国最大的轿车制造商，在上海通用将二者联系起来以后，并在 2002 年共同导演了一系列引人注目的合资重组事件。如 2002 年 4 月 30 日，通用公司已与韩国大宇汽车公司及其债权人签署了收购韩国大宇汽车公司的部分资产业务的最终协议，组建通用大宇汽车技术公司(GMDAT)。其中，通用公司持有 42.1%，日本铃木公司持有 14.9%，上汽公司持有 10% 新公司的普通股。2002 年 6 月，通用公司与上汽集团、柳州五菱公司组建了上汽通用五菱汽车有限公司。2002 年 12 月，通用公司又与上汽、上海通用联合收购了山东烟台车身有限公司，在烟台成立了上海通用东岳汽车有限公司。

其次，通用还与日本铃木、五十铃、富士重工等外方的合作伙伴开展了紧密合作。“他山之石，可以攻玉”。通用与日本铃木、五十铃、富士重工等建立战略合作伙伴关系，主要是为了充分利用战略合作伙伴的技术能力和销售网络。通用利用日本公司

的专业技能，如五十铃有柴油机的专业技能，铃木有微型车和小排量发动机专业技能，富士重工有多用途车、四轮驱动系统和无级变速系统的专业技能，实现与通用的优势互补，从而利用合作伙伴的技术资源，以全系列的产品进入亚太地区市场。同时通用大幅度地参股亚洲的一些知名企业，更是为了充分利用盟友的销售网络，为自己打开国际市场，让自己的产品销售出去。

（作者：闫实强）

六、摩托罗拉的中国战略

（一）基本案情

1. 背景材料

摩托罗拉公司创立于1928年，是全球无线通讯、汽车通讯和宽带通讯领域的领导者，2003年其全球销售额为271亿美元，在2004年度《财富》500强中排名为第138名。目前，摩托罗拉在全球共有8.8万名员工，业务范围涉及无线通信、汽车通讯、宽带网络和嵌入式电子产品等。

2. 案情简介

摩托罗拉公司于1987年进入中国，首先在北京设立办事处，并于1992年在天津注册成立摩托罗拉（中国）电子有限公司，这是一家独资的生产型企业，主要生产寻呼机、手机、半导体器件以及汽车电子配件等，一期投资1.2亿，以后又连续两次追加投资，使总投资达到了10亿美元。1996年，摩托罗拉在北京设立了一个投资性公司——摩托罗拉（中国）投资有限公司。与此同时，摩托罗拉与中国的其他合资合作项目也相继上马。目前，摩托罗拉在中国大陆有1家独资企业，1家控股公司，8家合资企业和24家分公司，员工10 000多人，2003年销售总额为

46.7 亿美元。到 2003 年底，在中国投资总额为 34 亿美元，是中国最大的外商投资企业之一。

摩托罗拉中国公司于 1994 年提出了“四大战略”：(1) 投资与技术转让，即坚持投资与技术转让并重，不断地加大在生产和研发上的投入。(2) 管理本土化，即着重培养中国本土的管理人才。(3) 配套产品国产化，即在中国培养供应商，使配套产品本地化。(4) 以独资为基础，积极推行合资合作。

摩托罗拉在华投资的一个重要特点是，在投资的同时，引进公司一流的技术。众所周知，摩托罗拉是世界移动通讯的领先者，无论是模拟式还是数字式，也无论是在 GSM（全球移动通讯系统）还是在 CDMA（码分多址）领域，都处于世界领先水平。摩托罗拉本着“有多高的技术水平，就在中国生产什么样的产品”的精神，在投资的同时，积极向中国转让技术。

在转让技术的同时，摩托罗拉公司注重与中方合作开发技术，做到技术开发本地化。摩托罗拉拥有在华跨国公司中最大的研发机构，1993 年在华设立第一家研发中心，1999 年成立摩托罗拉中国研究院，现在中国拥有 19 家研发中心，研发人员 1 600 名。

摩托罗拉在中国积极实施人才本地化战略。目前，摩托罗拉中国公司近 84% 的管理层是中国本土员工。同时，摩托罗拉为员工提供了多方面的培训与培养计划，促进人才的发展，确保员工具备从事相应工作、实现工作业绩目标所必备的知识、技能，建立一支具备专业知识、具有创造力的世界一流的员工队伍。

摩托罗拉中国本地化战略的另一个方面，是推进零部件采购本土化，提高产品本土化程度，其做法是，发展本地供应商，为其独资或合资企业产品提供零配件。

2002 年，摩托罗拉高层制定了在中国未来 5 年发展的“2 + 3 + 3”新战略。其中“2”是把中国建设成为全球性生产和研发

的双重基地，即以天津为中心的世界级的生产基地和以北京为中心的世界级的研发基地；一个“3”是3个奋斗目标：到2006年，在华年产值将达到100亿美元，到2006年，在华投入总额达到100亿美元，在未来5年内，累计从中国采购100亿美元的零配件和服务；另一个“3”是三项业务：数字集群通信系统、半导体、宽带业务。

在中国，摩托罗拉还致力于做一个“社会好公民”，做一个大力支持中国公益事业的“中国公司”。摩托罗拉连续9年共捐款2 700万元，援建70多所希望小学，使12 000多名孩子重返校园，还向北大、清华等12所高校捐赠了1 100万元人民币。此外在中国抗洪救灾、抗击“非典”、环境保护、申奥等方面，摩托罗拉也作出了积极有益的贡献。

（二）案例评析

1. 摩托罗拉在华投资得以成功——始终不逾地推行本地（土）化战略

摩托罗拉在华投资得以成功，最重要的原因，就在于它实行了一套扎根中国的本地化战略（Localization）。摩托罗拉中国公司1994年提出的“四大战略”，其核心思想是“以中国为家”。这实际上体现的正是摩托罗拉在中国的本地化战略。摩托罗拉在中国的本地化战略包括人才本土化、零部件采购本土化、技术研发本土化和品牌本地化等。

人才本土化被摩托罗拉公司列为最重要的本土化战略，因为本土化战略主要还是要靠本土化人才来实施。人才本土化既能够有效开发当地的人力资源，又可以降低员工费用，同时解决公司在东道国遇到的跨越文化障碍。

零部件采购本土化能够降低运输和关税等方面的费用。同时，零部件采购本土化可以缩短摩托罗拉在当地生产的周期，提

高生产效率。这是摩托罗拉公司在中国内地具有竞争优势的关键所在。

技术研发本土化，是指摩托罗拉把世界上先进的技术带入中国，并且积极推进技术研究和开发的本土化。这样，不仅可以有效利用当地的廉价设备和人力资源，而且可以使研制出的技术和产品更适合中国市场的需要，促使摩托罗拉产品在更大程度上为中国消费者所接受。

品牌本地化是摩托罗拉产品在中国家喻户晓的一个重要原因。公司坚持推行品牌本地化，开发适合中国市场特点的产品，如中文寻呼机、手机等，使摩托罗拉品牌为越来越多的中国老百姓所认同，摩托罗拉产品覆盖了全国大部分市场。

本地化战略是跨国公司发展战略的一个重要组成部分，近年来随着国际经济竞争的加剧，这一趋势愈发明显。可以说，到中国投资的跨国公司无一不在寻求本地化，在这场角逐中，摩托罗拉无疑是胜利者。

2. 跨国公司在中国的本地化战略对我国企业的启示

跨国公司在中国的本地化战略，至少可以给我国企业以两点启示：

第一，利用跨国公司的本地化措施，加强与跨国公司的合作。跨国公司的技术本地化对我国企业的发展是一个良机，通过合作研究与开发，可以掌握跨国公司的先进技术，增强自我开发的能力；通过学习、吸收、消化国外的先进技术，可以实现国有企业的技术改造和产品升级换代。跨国公司的人员当地化为我国企业学习跨国公司的管理经验、加强人才交流与合作提供了机会。采购当地化为我国企业开辟了又一个市场。

第二，学习跨国公司的本土化经验，加强我国海外企业的本土化管理。中国企业跨国经营尽管已经迈开步伐，但遇到的困难也不少。有些企业出于加强管理等方面的考虑，给海外企业配备

大批管理人员甚至后勤人员。但没过多久，就发现企业难以支付越来越高的管理费用，只好被迫收缩；有些派出人员借机滞留不归的现象也就难以避免。在这方面，应当学习跨国公司的经验，积极实行本地化战略，这是解决成本过高、跨越文化障碍的有效办法。

3. 摩托罗拉“2+3+3”新战略

作为摩托罗拉昔日中国战略的延伸，摩托罗拉最新提出“2+3+3”新战略，也正是看中了中国市场的大好前景。中国是摩托罗拉的全球第二大市场，中国战略的成败严重影响着摩托罗拉全球战略的成败。“2+3+3”新战略其中的“2”是把中国建设成为全球性生产和研发的双重基地，这表明在中国日益成为世界主要生产基地的今天，摩托罗拉绝不仅仅是要在中国建设全球的生产基地，还要在中国建设以北京为中心的全球研发基地。“2+3+3”战略中的一个“3”是表示三个积极奋斗的目标，即到2006年生产值达到100亿美元，累计投入总额达到100亿美元，以及未来5年内累计从中国采购100亿美元。可见摩托罗拉要把在中国市场的绝大多数赢利都重新投放回中国市场的决心。

（作者：闫实强）

七、诺基亚在华的星网工业园投资模式

（一）基本案情

1. 背景材料

芬兰诺基亚公司是全球著名的移动通信产品生产商，也是世界移动电话主要的供应商之一。2003年“诺基亚”品牌的移动电话在全球移动电话市场上占有率超过38%，排名第一。它在

2003年度《财富》杂志全球500强排名中以283.78亿美元的营业额名列第136位。

从20世纪50年代起，诺基亚公司开始开展对华贸易，1985年诺基亚在北京开设第一家办事处。2003年诺基亚在中国取得了良好的业绩和一系列里程碑式的成就。2003年诺基亚在中国的净销售额为20亿欧元，实现出口17亿欧元，本地产品研发能力大大加强，并在上海成立了诺基亚企业创新机构亚太区新业务发展中心。截至2003年年底，诺基亚公司在中国的投资总额超过17亿欧元，建有8个合资企业、1个投资性公司、60多个办公机构和两个全球性研发中心，员工人数超过5 000人。目前，中国是诺基亚全球第二大市场及主要的生产基地之一，诺基亚所有主要产品都能在中国本地生产。

2. 案情简介

在诺基亚成立的8个合资企业中，有一个成立于2000年的合资企业尤其引人注目——诺基亚星网工业园有限公司。这家星网工业园公司由诺基亚和北京经济技术开发区投资开发总公司共同投资2 990万美元兴建，注册资本1 200万美元。诺基亚星网工业园有限公司主要的业务领域是规划、建设、管理、服务星网(国际)工业园(以下简称“星网工业园”)。星网工业园总规划为100公顷土地，其中一期规划为50公顷土地，经过三年多的发展，已基本完成，有近30家手机零配件和服务供应商投资设厂，其中包括三洋、富士康、揖斐电、贝尔罗斯等世界领先的手机零配件供应商，投资额已经超过100亿元人民币，拥有近11 000名员工。目前这些手机零配件和服务供应商的产品主要是提供给首信诺基亚，同时也可以提供给其他手机生产厂商。

在星网工业园内，首信诺基亚和其他近三十家手机零配件和服务供应商一起构建了一个“产、供、销一条龙”的模式，芯片、集成电路板、机壳、天线、显示屏，每一个部件由不同的厂

商根据首信诺基亚的订单生产，首信诺基亚从这些厂商手里买来零部件组装成最终产品。在这些零部件供应商和首信诺基亚之间有专门的物流公司负责产品运送。由于在同一个园区内，信息、产品流转迅速，产业链各个环节的库存基本可以实现“零”库存，大大降低资金占用率，因而降低了成本。对于诺基亚来说，除了降低了成本，星网工业园模式还使它能够获得零部件供应的保障，缩短了从接受订单到供货的时间——毕竟所有零部件供货商就在身边。2003年诺基亚实现出口17亿欧元，是移动电话行业最大的外商出口企业。同年，星网工业园的企业出口约12亿美元（出口比例大约50%）。

（二）案例评析

大型跨国公司来华投资，带动产业链上其他企业来华投资，星网工业园是一个典型案例。星网工业园，谐音“兴旺工业园”，设立之初的构想就是要以设在工业园内的北京首信诺基亚移动通信有限公司（以下简称首信诺基亚）为龙头，吸引其他移动通信元器件供应商、服务提供商、分销商和研发机构一起在工业园区内投资设厂/机构，形成具有“星罗棋布”格局的世界一流移动通信生产基地。

通过建立星网工业园，诺基亚和其他近三十家手机零配件和服务供应商一起构建了一个“产、供、销一条龙”的模式，充分发挥跨国公司的产业聚集效应，带动整个产业链投资、发展，通过降低产业链上各个环节企业的成本加强产业链整体竞争实力，最终实现了降低自身成本、提高自身竞争力的目的，真正达到合作伙伴之间“共赢”的局面，形成一种强强联合、共同生存、共同发展的发展模式。

一个企业的经营领域一般是有限的，不可能涵盖原材料、零部件、产成品、物流、销售等各个领域，总是需要和其他企业合

作，诺基亚“星网工业园”模式可以提供借鉴。

（作者：孟华婷　闫实强）

八、三星在中国投资战略的新变化

（一）基本案情

1. 背景材料

三星集团（以下简称三星）成立于1938年，是韩国最大的企业集团，包括26个下属公司及若干其他法人机构，在近70个国家和地区建立了近300个法人及办事处，员工总数19.6万人，业务涉及电子、金融、机械、化学等众多领域。集团旗下3家企业进入美国《财富》杂志2003年世界500强行列，其中三星电子排名第59位，三星物产第115位，三星生命第236位。2003年三星集团营业额约965亿美元，品牌价值高达108.5亿美元，在世界百大品牌中排名第25位，连续两年成为全球成长最快的品牌。集团旗下的旗舰公司——三星电子在2003年《商业周刊》IT百强中排名第三，日益成为行业领跑者，其影响力已经超越了很多业内传统巨头。

三星集团赴中国投资虽比多数跨国公司晚，但在将中国视为主要投资策略地及平等互惠原则的前提下，在短短的十余年里，投资中国的金额却快速增长。如今三星旗下30多个企业中有三星电子、三星SDI、三星电机、三星康宁、三星网络、三星生命、三星火灾、三行证券、三星物产等16家企业开展了对中国的投资，业务涉及电子、金融、贸易、重工业、建筑、化工、服装、毛纺织、广告等诸多领域。三星在中国建立了26个生产企业，6个销售企业，3个研发机构及若干代表处、办事处、产品技术服务机构，拥有员工约4.5万人。截至2003年底，三星实

现对华累计投资29亿余美元，2003年三星在中国营业额达94亿美元。三星电子表示2010年时其中国事业的规模达到400亿美元。

2. 案情简介

三星在中国的投资始于上世纪90年代初，在中韩建交前夕，1992年4月，三星旗下的三星康宁在天津成立三星第一家在华合资企业。1992年8月，中韩两国建交以后，三星在中国的投资开始加速。1995年1月，为加强三星在华业务，三星集团中国总部成立；次年，三星（中国）投资有限公司成立。

三星集团在中国的投资主要集中在东部的三大地区。第一是以北京、天津、威海为中心，第二是以苏州、上海为中心的长江三角洲，第三是以深圳、东莞、惠洲、顺德为中心的地区。三星在中国的投资非常注重内部产业的相互配套，不仅仅是单个产品的投资，而且是将产业链搬到中国来投资，三星在这个方面是非常注意的，比如说三星在天津的12家工厂的配套非常紧密。三星在珠江三角洲的投资最大的特点就是非常注重内部产业效果配套。

三星集团在中国投资的一个重要的转折点在2001年10月，三星集团会长李健熙率领包括三星电子CEO尹钟龙和当时还是三星电机副会长的李亨道对中国进行了访问，受到朱镕基总理的接见。随后，他们一行在京、津、沪三地考察完毕，在上海召开了一个战略会议。在这次会议上明确了三星产品在中国市场的定位：以高端产品为主进入中国，到中国的投资也将放在通讯等高端市场。

李亨道2002年3月出任中国会长，这是三星迄今为止在海外市场最高级别的负责人。李亨道的到任意味着三星中国策略的大调整。此前，三星在中国的主导战略是“将中国作为生产基地”；此后，中国将成为三星“最重要的海外业务与品牌拓展市

场”。

三星中国在对中国的经济发展作出贡献的同时，也积极参与各种社会公益活动，实践其“以一个中国企业的身份和中国经济、社会共同成长”的决心和承诺。由北京大学管理案例研究中心和《经济观察报》联合举办的2003～2004年度“中国最受尊敬的企业”评选活动中，三星（中国）投资有限公司进入了本次评选的前20名。三星为中国的发展作贡献、以一个中国企业的身份成长、发展的诚挚愿望以及为此付出的努力又一次受到了肯定。

（二）案例评析

1. 三星在中国的投资战略进行调整

三星在中国投资虽只有短短的十余年，比多数跨国公司晚，但投资金额增长很快，投资领域不断拓宽，投资力度不断加大，这是多数在华投资的跨国公司所难于比拟的。近几年鉴于HP、IBM等国际大型IT企业进军中国市场，以及中国加入WTO等因素，三星在中国的投资战略也开始调整。笔者认为三星主要从以下几个方面对其在华投资战略进行了调整:

(1) 由以过去以制造为主的投资转变为包括研发、生产、营销的全方位投资，延伸中国事业的价值链，努力形成全部经营环节在内的“当地完结型”的事业结构

过去三星集团主要是利用中国的优惠政策、基础设施和廉价的劳动力作为加工基地，现在，三星集团将中国视为海外投资首要重点区，全球第二运营中心，在中国设立了从研发到设计到生产加工到销售到售后服务的环节，形成了一个非常完整的产业链。根据这个战略调整，在研发方面，三星正逐步加强在中国的研发力量，在北京中关村设立了三星通讯研究所，在深圳设立了电池研究所，在苏州设立了半导体研究所，这些研究所是全球三

星研发机构的重要组成部分。在销售方面，三星集团在中国建立的统一销售机构——三星（中国）投资公司销售公司2002年已经开始运作并有了一定的规模。

(2) 注重本土化人才的培养，加快管理人员的本土化

三星集团在人才本土化方面起步较晚。由于从1996年三星才开始大规模地向中国投资，所以在管理人才本土化方面相对慢一些。但这两年三星对管理人员尤其是高级管理人员方面改革的步伐是非常大的，目前在副总裁这样的级别上已经有许多中国当地的人员。不久前，三星集团中国会长李亨道先生讲过，过几年三星中国会长可能也会由中国人来做，表明三星集团在管理人才本地化方面的决心非常大，颇有诚意，许多措施也正在制定实施。

(3) 加强品牌经营，提高品牌知名度

在提高产品品牌知名度方面，三星向中国的消费者提供良好的售后服务，在消费者中留下良好口碑；2002年10月，三星电子第一次在中国做三星电子产品的全球巡展；另外还借参与中国公益事业的机会如做2008年奥运会赞助商，提高三星品牌的知名度。

2. 三星在中国投资战略调整的动因分析

2001年11月中国加入WTO，这对于跨国公司在中国的投资带来深远的影响。因为中国加入WTO，表明了中国政府按照国际规则和惯例管理经济活动的立场，意味着中国全面融入经济全球化潮流，意味着中国的经济运行环境将进一步国际化。中国适应世贸组织要求修订了有关外商投资的法律，制订了促进外商投资的新政策，包括法制环境、政策环境和行政环境在内的投资软环境得到进一步改善。这大大增强了跨国公司对华投资的信心，加快了战略调整步伐。

中国加入WTO，使跨国公司全球战略在中国的实施有了

可能。因此，面对中国入世前景，世界著名跨国公司根据其全球战略的需要，开始重新考虑中国在公司全球战略中的定位，调整在中国的经营战略或策略，把中国全面纳入其全球经营网络。管理运营中心、制造中心和研究开发中心等是跨国公司全球网络中的主要环节。中国已经是许多跨国公司的制造中心。中国也正在成为一些跨国公司的研究开发中心，由于中国入世后，金融批发零售等服务业开放，中国也有可能成为跨国公司的管理营运中心。

三星集团正是在上述背景下，加大了在中国的战略调整步伐。

(作者：闫实强)

九、松下的中国路
——由合资到独资

(一) 基本案情

1. 背景材料

松下电器是由日本的“经营之神”松下幸之助于 1918 年创立的，当时叫做“松下电器具制作所”。1927 年，松下幸之助研制成功电熨斗、电热器、电炉等电器产品，并开始以“National”商标出售产品。从此，松下电器制造步入了迅猛发展时期。1932 年松下电器公司成立。经过了二战的洗礼，松下电器在曲折中快速发展。到 20 世纪 60 年代，松下已成为日本最大的家用电器制造商，同时，松下电器的海外投资也急剧增加，现在已成为业务遍及全球的大型跨国企业。在 2002 年度和 2003 年度《财富》杂志评选的世界 500 强中，松下电器连续两年名列第 45 位。在 2004 年度《财富》杂志评选的世界 500 强中，松下

电器跃升为第31名。

在松下的海外市场中，中国市场一直占据着重要的地位。松下在1978年中国刚刚改革开放时就进入了中国市场，是最早进入中国市场的跨国公司之一。1987年9月，松下电器首次在中国（北京）成立了合资公司。在此之后，又相继成立了从家用空调、洗衣机等家用电器到通讯设备、图像、音响、半导体等生产器材的广泛领域的独资与合资公司（到目前为止，已成立的生产型合资与独资企业达59家）。

2002年1月1日，中国加入WTO的条款开始生效，中国市场发生了一系列显著变化。仅就渠道而言，过去在华独资的外企没有直接销售自己公司产品的权力，但从今年开始有了中国市场直销权。在这种大背景下，松下电器（中国）有限公司自上而下的变革骤然加速了，今后松下电器（中国）有限公司将不再仅仅是一个具有管理和“支援”性质的公司，它将“史无前例”地成为一个经营实体，投资和销售职能得到彻底加强。

2. 案情简介

1994年9月2日，松下电器产业株式会社与北京华瀛盛电器开发公司共同创立了松下电器（中国）有限公司（原简称CMC），总投资额达到3 000万美元。CMC是“科　工　贸”三位一体的综合支援公司，“科学”包括人才培训中心、服务技术中心、唐山焊接机学校、FA中心、R&D中心等。“工业”包括向新事业推进、向制造型企业投资和对现有企业提供支援。“贸易”包括建立销售网络、综合服务体制、促进出口等。在综合事业支援活动方面，CMC向松下电器在华企业提供信息系统、知识产权、物流、公共关系、环境保护、技术法规和法务等支援活动。从1994年到2002年末，CMC的员工从100人增加到了600多人。

2002 年 12 月 17 日，松下电器（中国）有限公司正式转变为独资公司，英文简称也由 CMC 变为 MC。公司从事业支援性公司变为地域统括性公司。公司注册资本增加到了 13 692 万美元，2004 年初员工人数约达 800 名。

（二）案例评析

——由合资到独资：入世后跨国公司在华投资一大新趋势

独资是中国入世后合资公司的一个自然选择。松下（中国）为这种预测（或者是担忧）提供了一个份量最重的印证。松下目前在中国投资企业达 59 家，均为独立法人企业，此前并无业务资源共用、销售渠道共享。独资后，对散布在全国的投资企业的整合能力无疑将会增强。

20 世纪 90 年代中期前，跨国公司大多以合资方式进入中国。但随着中国外资政策的松动和跨国公司在华的经验累积，选择独资或合资控股形式的投资势头正在迅速发展。新的合资浪潮大多以外方绝对控股为前提。即使当初中方控股的企业，在以后增资扩股时，也有相当一部分增加了外资份额。跨国公司这样做的好处不言而喻：独资或合资控股不仅可使跨国公司保守其技术秘密，规避中外企业由制度、文化、经营理念等诸多方面差异导致的摩擦和矛盾，而且可使其在华投资更好地融入其全球战略。有专家指出，不少跨国公司在中国临近入世时，通过对合资企业的增资扩股，乘中方企业追加资金不足而逼抢中方股份的手段，完成了对行业主导企业的控股合资，确立其产业内的垄断地位。无合资经验的跨国公司则通过兼并收购，实施股权控制，这在新开放的产业尤其如此。

（作者：闫实强）

十、沃尔玛在中国投资驶入了“快车道”

（一）基本案情

1. 背景材料

沃尔玛百货有限公司是由美国零售业的传奇人物山姆 沃尔顿于1962年在阿肯色州创立的。经过短短四十余年的发展，沃尔玛百货有限公司已经成为美国最大的私人雇主和全球最大的连锁零售商。目前，沃尔玛在全球员工总人数150多万人，拥有5 000多家商店，分布在美国、墨西哥、波多黎各、加拿大、阿根廷、巴西、中国、韩国、德国和英国10个国家，沃尔玛在全球多个国家被评为“最受赞赏的企业”和“最适合工作的企业”之一。2004年7月12日，美国《财富》杂志公布了2004年度全球500家最大公司最新排名，美国零售商沃尔玛公司以2 630亿美元的营业额连续第3年荣登榜首。同时沃尔玛中国有限公司2002年和2003年连续两年被北京大学企业管理研究中心和经济观察报社评为“中国最受尊敬的企业”之一。

2. 案情简介

沃尔玛进入中国的最初几年一直像一位稳健的围棋高手，步步为营，稳扎稳打。沃尔玛自1996年8月进入中国在深圳开设了中国第一家购物广场和第一家山姆会员商店以来，截至2001年11月中国入世前夕，仅仅在中国的深圳、大连、昆明、福州、汕头、东莞、沈阳等7个城市共开办了18家连锁店，其中深圳集中了6家。经过几年的低调发展，沃尔玛在中国加入WTO前已经基本上完成了中国分片区设点的战略意图。

中国入世后，沃尔玛在中国的发展明显提速了。在入世的第一年，沃尔玛就开始了全方位的出击。在进入天津、哈尔滨、重

庆、厦门之后，2003 年进入中国最重要的两个城市——北京和上海。截至 2004 年 5 月，沃尔玛已经在中国深圳、昆明、福州、大连、厦门、汕头、东莞、哈尔滨、长春、沈阳、长沙、北京、南昌、济南、青岛、天津、南京、南宁等 18 个城市开设了 38 家商场，包括沃尔玛购物广场、山姆会员店、沃尔玛社区店等三种业态，其中购物广场 32 家、山姆会员店 4 家、社区店 2 家。

截止到 2003 年底，沃尔玛在华投资已超过 16 亿美元，沃尔玛在华现有员工达 1.9 万多人。2004 年 3 月 4 日，沃尔玛百货有限公司在深圳召开全球董事会会议，这是沃尔玛首次在中国境内举行如此高规格的会议，也是首次在美国之外举行全球董事会，显示了其对于中国市场的进一步重视。

“采购中国”是沃尔玛中国发展战略的重要组成部分。在 1996 年落户深圳之前，沃尔玛就在中国采购商品。长期以来，沃尔玛一直保持着一种传统，即每开设一家商场，都尽可能从当地采购商品。目前，中国已成为沃尔玛全球最大的供应国。沃尔玛中国销售的本地产品达到 95% 以上。至今已有超过 1.5 万家供应商与沃尔玛中国建立了合作关系。2002 年 2 月沃尔玛悄悄地把它除美国本土之外的全球采购总部从香港迁居到深圳。沃尔玛通过该全球采购中心从中国采购大量商品出口到沃尔玛在全球其他国家的商店。沃尔玛直接和间接采购中国商品出口数额逐年递增。2001 年采购金额为 100 亿美元，2002 年为 120 亿美元，2003 年达到 150 亿美元。

（二）案例评析

1. 沃尔玛在中国的投资战略——先稳住阵脚，后驶入“快车道”

回顾沃尔玛在中国的投资历程，可以 2001 年 11 月中国加入 WTO 为分水岭，分为两个阶段。

第一阶段是自沃尔玛1996年8月进入中国至2001年11月中国入世前夕。这一阶段，沃尔玛在中国投资表现得非常低调稳健，一直悄悄迂回在中国的海岸线上，没有马上扑向核心目标市场，主要是熟悉环境、积蓄力量，等待时机。

第二阶段是中国加入WTO以后，沃尔玛在中国的投资明显加速，驶入了“快车道”。在入世的第一年，沃尔玛就一改往日在中国市场上的小心试探，开始了全方位的出击。在进入天津、哈尔滨、重庆、厦门之后，2003年进入中国最重要的两个城市——北京和上海。自2002年11月中国加入WTO至2004年5月仅两年半时间，沃尔玛新开设了20家商场，比过去6年开设的总和（18家）还多两家。很显然，中国入世后，沃尔玛在中国的发展明显驶入了“快车道”。

2. 采购本土化

沃尔玛在中国的经营始终坚持本地采购，并把其除美国之外的全球采购总部迁到中国。采购本地化是跨国公司本土化战略的重要组成部分，对于零售巨头沃尔玛更是如此。

本地化采购一来可以有效节约运输成本，实现低成本控制；二来可以更好地适应当地消费者的消费习惯，保证拥有相对稳定的消费群体；三来可以支持当地制造业，提供良好的就业机会，促进当地经济的发展，借此搞好与当地政府与商界的关系。可谓“一石三鸟”。沃尔玛把全球采购总部迁到中国也意味着它在中国的发展重心之一是，将中国作为一个全球制造加工厂，从采购商品中获取巨额利润。其实不仅沃尔玛，全球其他零售巨头，如法国的家乐福和德国的麦德龙都谙熟此道。

3. 对中国零售业的启示

众所周知，2004年12月中国零售业将对外资全面放开。面对外资大举登陆中国零售市场，国内零售企业不仅应看到与沃尔玛等国际零售巨头的差距，还应看到作为本土企业所具有的地

域、历史、人文等方面的优势，要积极采取对策，形成中资与外资零售业共生共荣的局面。

(1) 虚心学习跨国巨头的先进的经营理念和商业模式

先进的经营理念和商业模式是成功之母。中国零售企业要想尽快拥有世界一流零售企业的技能、达到世界一流零售企业的业绩，就必须抓住机遇，采取措施尽快从商业模式、企业规模、运作流程及物流管理等各方面向沃尔玛等世界一流的零售企业看齐。

(2) 横向联合，组建一些大型的零售集团

2003年中国连锁经营排名第一的上海百联集团销售额为485.2亿元人民币，与沃尔玛的2 630亿美元相比，如“蚂蚁和大象”。目前国内商业企业面临的最大问题是难以与国际大集团相抗衡。我国的零售商业企业要想参与国际分工，就必须把资本生产的规模化要求同现代消费的分散化特点有机地结合起来，走向集约化、规模化发展，以取得“聚集效应”、规模效益或范围效益。

(3) 实施名牌战略，重视品牌效应，发挥名店优势

经营名牌产品已经成为商家的共识，它可以为商家提高社会知名度、美誉度和顾客的满意度。大型零售商场实行名牌战略可以选用两种方式：其一是经销国内外已有的名牌产品，售量大、效益好、无风险。其二是创立自有品牌。在当今日趋激烈的市场竞争中，名牌战略和创立自有品牌两者可相互促进，相得益彰，构成大型零售商场营销策略的优化组合。

(4) 避实击虚，特色经营，培育核心竞争力

零售企业要想在激烈的国内外竞争中站稳脚跟，就必须进行科学定位，成功地建立起自己的核心能力和竞争优势，否则就难以发展壮大。

(作者：闫实强)

十一、惠普公司在中国的经营模式

（一）基本案情

1. 背景材料

总部位于美国加州Palo Alto的惠普公司（HP）创建于1939年，在经过了长达60余年的发展过程后，惠普已经发展成为全球领先的IT技术、解决方案与服务供应商。2002年5月7日，惠普公司与康柏公司合并，IT界的新巨人“新惠普”诞生了。合并后，经过一年的成功整合，2003年惠普公司步入了飞速发展阶段，并以731亿美元年营业额创造了有史以来最优秀的财年业绩。近两年来，惠普在财富500强的排名从合并前的第70位上升到合并第一年的第40位，2004年度更以994.68亿美元的年营业额跃升至第24位。一路攀升的势头显示出惠普与康柏合并的巨大成功。

在高科技领域的跨国公司中，HP与中国的渊源最深。1979年，基辛格博士在中美建交后不久访华，在与中国领导人邓小平的会晤中，两人探讨了两国全方位合作与发展的前景，基辛格博士提出了中国和美国企业合作的建议，并首先推荐其曾任美国国防部副部长的老同事、美国惠普公司创始人之一的戴维.帕卡德先生访华。1985年，中国惠普有限公司成立，这个由邓小平与基辛格牵线搭桥奠定合作基础的企业，成为第一家中美合资的高科技企业。

2. 案情简介

惠普在中国经营的发展经历了三个阶段。

1981年至1985年是第一阶段，惠普主要与中国进行技术合作。1981年11月，双方开始产品经销合作，同年，惠普在北京

设立技术服务处，为中国方面引进和经销惠普产品提供技术服务。

1985年到1992年为第二阶段，惠普开始在中国建立合资企业。1983年7月，中美双方签署了“合资经营备忘录”；1984年8月，又签署了“合资经营合同”，决定将双方的合作升级，成立合资企业。1985年6月20日，中国惠普有限公司（CHP）正式成立，投资总额2 500万美元，第一个合同期为10年。合资企业成立后，中国惠普公司成为惠普产品的独家经销者，公司先后在北京、上海、成都、西安、广州、沈阳等地设立分公司，主要从事销售和售后服务，公司还于1985年和1988年先后在北京和深圳建立了两个生产基地。

1993年以来，惠普在华经营进入第三阶段，即大规模系统化投资阶段。此阶段，不仅惠普在华企业数目迅速增加，而且从占有少数股权到控制多数股权，从合资到独资，惠普对中国投资的形式也在不断发展。1995年11月，惠普（中国）投资有限公司成立，注册资本3 000万美元，作为一家投资性控股公司，全面管理协调惠普在华企业和在华业务，惠普在华投资高度系统化。自HP（中国）投资有限公司成立以来，HP不断扩大对中国的投资和生产规模。HP在上海设立了PC机、打印机工厂，在中国本地生产服务器、台式机、笔记本、扫描仪、数码相机等多类产品，带动中国约十万个就业机会。HP公司在华投资4家企业也全部进入中国外资500强。

直到1995年11月，惠普（中国）投资有限公司成立，惠普对中国的投资高潮才暂时告一段落，至此，惠普在华企业达到了8家（见下表）。

惠普在华企业名录

在华企业名称	设立时间	股份比例	地点	经营范围
惠普（中国）投资有限公司	1995年11月	100%	北京	投资管理
中国惠普有限公司	1985年6月	52.7%	北京	销售制造研发
惠普计算机产品（上海）有限公司	1995年11月	100%	上海	HP打印机
惠普上海分析仪器有限公司	1995年10月	70%	上海	分析仪器
普天系统集成有限公司	1994年11月	30%	北京	系统集成
惠普医疗产品（青岛）有限公司	1994年7月	75%	青岛	医疗仪器
华泰软件工程有限公司	1993年2月	15%	上海	软件开发
华普信息技术有限公司	1991年5月	1/3	上海	系统集成

资料来源：惠普（中国）投资有限公司。

中国惠普借鉴国际市场经济理论和美国惠普的经营实践，建立了完整的市场、销售和服务部门，市场销售、生产制造和研究开发相互结合、相互依托，走上了以市场为导向的企业发展之路，即“三位一体”模式。

为了贯彻以市场为导向的企业发展策略，必须做好市场营销工作，中国惠普采取的是独家经销代理制，辅之以有条不紊的渠道管理。

独家经销代理制是指中国惠普在华全权独家代理进口经销美国惠普公司的产品。这是迄今为止唯一获得国家特批、具有外方股东产品独家在华经销代理职能的中外合资企业，也是美国惠普努力的结果。

中国惠普的生产制造宗旨是：根据选定的国内、国际目标市场的需求，在坚持国际质量、成本的条件下，采取动态技术引进和整机专业生产的策略，建立美国惠普转让和中国惠普设计的电子产品的现代化生产基地。

最初，中国惠普为了生存需要，采取的是逆向发展战略，即

市场→生产→开发，所经营的产品主要靠美国惠普转让。即对社会急需而国内又不能生产的产品，先进口元器件与设备组装或直接进口整机，然后通过消化吸收、改革创新，形成独立设计、自力更生的能力。在5年创业期间，中国惠普以逆向发展战略为主，培养了人才，积累了资金，学会了先进管理经验。

1990年下半年起，中国惠普进入发展期，发展战略也从逆向转为正向，即开发→生产→市场，对研究与开发提出了要求。于是，中国惠普的研究与开发机构于1990年应运而生。该研究机构选择通用数字电子测量仪为研究方向，在发展策略上从联合开发到独立创新。1991年初，中国惠普将1990年纯利的15%作为研究开发的初始投资，这一比例一直延续至今，有增无减。1992年，中国惠普的研究与开发机构在美国惠普的指导下开发出第一个改进产品，第二年便独立开发出第一个与美国惠普产品配套的新产品。到1995年公司第一个合同期满时，该研究机构已经开发出2个硬件产品和3个软件产品。1996年3月，惠普又投资300万美元在北京成立了测量仪器开发中心，专门致力于先进电子测量仪器的开发研究。

中国惠普自成立之日起就面临着十分复杂的经营环境。根据独家经销权协议，所有美国惠普的产品都应该通过中国惠普生产销售，但是，中国的电子高科技产业及企业都希望同美国惠普直接建立合作关系，以便学习借鉴管理经验、获取先进技术，促进自身发展。惠普为了兼顾二者的愿望，采取了辐射成网的经营模式。

中国惠普通过全方位、多层次、多渠道的商务、生产和技术合作，将美国惠普的产品技术同中国的工业经济结成互补、互利的合作关系。除了中国惠普本身的市场销售、生产制造和研究开发所造成的辐射效应外，中国惠普还协助美国惠普同国内工业界建立了计算机工作站、计算机软件工程、床边医疗监护仪、微波

功率计、气相色谱仪的生产和技术合作关系，或者合资经营，或者合作生产，呈现一派生机勃勃的景象。

中国惠普在国内各界与美国惠普之间架设一条由此达彼的桥梁，发挥国内群体优势，加速美国惠普先进电子技术和现代科学管理的引进，有效地促进了电子工业的发展和国际经济的融合。

中国惠普卓越的经营模式取得了巨大成功。1985年，中国惠普公司创建时，办公地设在北京市三环路西北角的原北京手表厂（现已改建为双安商场）内一幢拥挤、窄小的四层楼里；1998年，惠普在华销售额达8.6亿美元，就在同年8月，惠普中国公司搬进了他们新购买的位于东三环南路18层的中国惠普大厦。目前，HP在中国拥有九大区域总部、37个办事处、两家工厂、一个全球软件开发中心、一个金融服务中心以及惠普商学院和惠普IT管理学院。中国惠普连续多年被全国外商协会评为十佳合资企业、北京外资企业十大纳税大户以及“中国最受尊敬企业”。

（二）案例评析

中国惠普的经营模式作为中国惠普之道的主要内容之一，对中国惠普公司的成功和发展起着重要作用。中国惠普的经营模式可以概括为：时间上阶跃进展；空间上辐射成网；内容上“三位一体”。其中三位一体是中国惠普经营模式的核心。

1. 中国惠普的阶跃进展模式首先体现在惠普在华经营总体上先合作、后合资的发展过程

先合作，通过一段时间的合作，有了一定的顾客群，传播了先进的管理经验，培养出本土经营管理人才，为建立合资企业做好了准备之后，合作关系及时转入合资，避免了合资中的利益纷争和合资企业创立之初的经营困境，所以中国惠普成立当年就开始赢利。这是大多数谨慎的500强企业到中国投资的最佳选择。在合资企业的发展中，中国惠普也采取了阶跃进展的发展战略，

从创业、发展，到创造、腾飞，设计合情合理，成竹在胸，一步一步迈向既定目标。“欲速则不达”，中国惠普深谙此理，这种有意识的稳步推进可谓高明之至。

2. 中国惠普在经营中采取了“三位一体”的模式

所谓三位一体，是指企业内部市场销售、市场制造和研究开发相结合的经营结构。

靠独家经销权和健全的渠道管理保证了惠普产品在华经营的有条不紊；实行动态化的技术转让和当地生产以紧跟行业技术发展、降低成本；推进联合开发战略为指导的研究与开发以壮大自身科技研究和竞争能力；研发、生产、销售一体化，逐步向充分利用国内各种资源，真正面向市场，具有国内国际竞争力的中国化企业发展。这种三位一体的经营模式正是中国惠普贯彻其一切战略的依托和核心，而中国惠普合资双方对它长期发展方向的把握和国际竞争力的培养也是其他 500 强在华企业很少能够企及的。

3. 为了承担起建立中国电子高科技行业与美国惠普合作关系的重任，中国惠普采取了辐射成网的模式

所谓辐射成网，是指中国惠普在中国开展全方位、多层次、多渠道的对外商务、生产、技术合作，充分发挥其社会辐射效应。它一方面将美国惠普的产品系统引进，另一方面发展本公司与美国惠普同中国同行全方位、多层次的合作关系，带动了整个行业的进步，起到了与美国惠普“造就了硅谷”十分类似的作用，它自己也在此过程中不断发展壮大，这些也是值得所有企业学习借鉴的。

（作者：闫实强）

十二、艾默生公司收购深圳安圣电气

（一）基本案情

1. 背景材料

美国艾默生电气公司（以下简称艾默生公司）是美国《财富》杂志评选的全球500强企业之一，也是目前世界上规模最大的机、电、仪生产、销售集团之一，主要生产过程控制、家电和工具、电子和通讯、供暖、通风、空调和制冷、工业自动化等技术设备。艾默生公司从1956年到2003年，连续47年保持公司每股红利增长，足见艾默生公司经营业绩的卓越。

深圳安圣电气有限公司（以下简称安圣电气），是一家专业从事电源、变频器、集中监控设备研发、生产的企业，由华为公司、华为电器股份有限公司分别持有90%和10%的股权。华为公司是国内一家成立于1988年、由员工持股的著名高科技民营企业，华为电器股份有限公司是华为公司持有51.8%股权的子公司。

2. 案情简介

2001年，安圣电气把艾默生公司和华为公司这两个国内外不同领域的企业联系在了一起。2001年5月，艾默生公司在上海设立的独资投资性公司——艾默生电气（中国）投资有限公司和华为公司、华为电器股份有限公司（华为公司持有51.8%股权的子公司）签署《股权转让协议》，由艾默生电气（中国）投资有限公司购买后两者持有的安圣电气90%和10%的股权，转让价格高达7.5亿美元（约合60亿人民币），2001年9月，经政府批准转让完成后，安圣电气变更成为一家外商独资企业。该案例当时被中国社会科学院世界经济与政治研究所全球并购研究

中心、万盟投资管理公司等机构和金融界部分专家学者评选为2001年度“中国十大并购事件”之一。

2002年，安圣电气的业务领域进一步扩大到紧密设备环境控制系统、精密能源控制配电系统、自动切换开关等。同年，安圣电气更名为艾默生网络能源有限公司，并吸收合并了艾默生投资的艾默生能源系统（上海）有限公司和艾默生电气（天津）有限公司。

（二）案例评析

跨国并购是近年来国际投资的主流方式。中国是引进外资大国，众多的跨国公司都有采用并购方式向我国投资的意愿，同时，国内的企业大大小小有几百万家，并购的潜在市场相当大。但是在2003年《外国投资者并购境内企业暂行规定》（以下简称《暂行规定》）出台以前，由于外资并购相关法律法规尚不明确，外资并购项目数量很少。2001年，艾默生公司购买华为公司及其子公司所持的安圣电气股权，使安圣电气转变为一家外商投资企业，交易金额高达7.5亿美元，成为当时为数不多的外资并购案例中交易金额最高的案例。

安圣电气是华为公司一家运营非常不错的子公司，是中国电源市场的主要供应商之一，盈利状况良好。华为公司出售安圣电气的主要原因在于两者经营领域的差异：华为公司的核心业务是通信网络产品的研发、生产和销售，安圣电气的业务是电源为主的电气产品。华为公司为了集中精力发展自己的核心业务，提高核心业务的竞争力，决定出售安圣电气。恰逢安圣电气所在领域的国际巨头——艾默生公司希望能够迅速扩展在华的生产和销售能力，两者一拍即合，促成了这项跨国并购。根据《暂行规定》的第二条，这项并购属于典型的股权并购。

这里主要想探讨的是这项并购案例中交易价格的问题。安圣

电气2001年底的账面净资产约为15亿人民币，约合1.8亿美元，但是为何股权转让的金额高达7.5亿美元，增值部分超过账面价值的3倍？《暂行规定》第八条对于外国投资者并购境内企业股权或资产的交易价格作出了明确规定：并购当事人应以资产评估机构对拟转让的股权价值和拟出售资产评估结果作为确定交易价格的依据。并购当事人可以约定在中国境内依法设立的资产评估机构。资产评估应采用国际通行的资产评估办法。该条还规定，禁止以明显低于评估结果的价格转让股权或出售资产，变相向境外转移资本。应该说，《暂行规定》对于资产评估机构的选取已经很明确，应该是设于中国境内的资产评估机构，但是对于资产评估办法的规定则采用了比较开明的方式：应采用国际通行的资产评估办法。然而并未指明究竟是什么方法。国际上通行的资产评估方法有三种。第一种方法是重置成本法，是以从市场重新购置被评估对象需要付出的成本作为被评估对象的评估价值；第二种方法是市价法，就是以市场上跟被评估对象类似的、相仿的商品的价值作为被评估对象的评估价值；第三种方法是收益现值法，是指根据被评估企业的未来收益，运用适用于这个被评估企业的一个折现率，将它未来可预见到的潜在收入折现到评估基准日这一天的价值，作为被评估企业的评估价值。决定收益限制法主要有两个因素，一个是收益，一个是折现率。

企业并购双方当事人，尤其是并购方，关心的不仅仅是标的企业现在的价值，同样也关心、甚至更关心标的企业的发展前景是否会给自己带来收益。收益现值法恰恰是着眼于企业未来的发展状况，将企业未来的收益体现在现在的时点上。目前，国际上对企业的整体价值评估运用的资产评估方法一般都是收益现值法。

艾默生公司收购安圣电气的股权付出7.5亿美元，创当时国内企业并购的最高价，作为外国投资者并购境内企业项目的尝

试，当时并没有完整、系统的法律法规可循。在这种情况下，并购当事人遵照国际惯例选用收益现值法作为资产评估方法。

我国目前通行的资产评估方法和国际上常用的评估方法还有一定的差距。例如，目前我国上市公司协议转让非流通股是以每股净资产值作为股份转让的定价依据，以净资产价值（或加上一定的溢价）作为资产或股权转让的价值[1]。这种评估方法比较看重企业账面价值、企业的历史，并没有考虑到企业未来的发展状况。从这点上说，艾默生公司并购安圣电气的这个案例确可资参照。

（作者：孟华婷）

① 叶军，《外资并购中国企业的法律分析》，法律出版社，2004年

第四章 中国利用外商直接投资案例

一、科龙电器与格林科尔“喜结良缘”

(一) 基本案情

1. 背景材料

广东科龙电器股份有限公司（以下简称科龙电器）是中国目前规模最大的制冷家电企业集团之一，主要生产电冰箱和空调。科龙电器1996年发行H股并在香港挂牌上市，由于H股股权比例超过股本总额25%，原外经贸部同意科龙电器转制成为外商投资股份有限公司。科龙电器1999年在深圳发行A股，成为一家同时在境内外上市的公司。

格林科尔集团公司成立于1993年，是一家主要从事环保制冷剂的研发、生产销售以及制冷设备与空调工程的优化设计、施工的跨国公司，是目前世界主要无氟制冷剂生产商之一。格林科尔集团设立的香港格林科尔科技控股有限公司是香港创业板上市公司。1997年，格林科尔集团在天津设立格林科尔制冷剂（中国）有限公司，迈开在国内投资的步伐，此后相继在北京、深圳、海南、武汉、上海等地设立了子公司。

2. 案情简介

2001年，科龙电器大股东广东科龙（容声）集团有限公司

和格林科尔集团达成协议，由格林科尔集团设在广东省顺德市的顺德格林科尔企业发展有限公司购买科龙（容声）集团公司持有的科龙电器 20.64%的股权。转让完成后，科龙电器公司发行的普通股总数为 992 006 563 股，其中顺德市格林科尔企业发展有限公司持有 204 775 755 股内资股，占总股本的 20.64%；广东科龙（容声）集团有限公司持有 133 140 000 股内资股，占总股本的 13.42%；内部职工持有 84 501 000 股内资股，占总股本的 8.52%；境外上市外资股 459 589 808 股，占总股本的 46.33%；境内上市内资股 110 000 000 股，占总股本的 11.09%。顺德格林科尔企业发展有限公司成为科龙电器第一大股东。

（二）案例评析

1. 案例性质

由于科龙电器生产的“科龙”、“容声”电器曾在中国电器市场上占据较大的份额，属于国内的名牌产品，格林科尔此次的收购行为在国内家电市场上引起轩然大波。在此首先要明确的一点是，格林科尔购买科龙电器这个案例并不属于外国投资者并购上市公司案例，而是一个外商投资企业投资者股权转让的案例。原因是，科龙电器本身在 1996 年已经被原外经贸部批准转制为外商投资股份有限公司，同时，顺德格林科尔企业发展有限公司的投资方为国内两位自然人（其中一位是香港格林科尔科技控股有限公司的主要股东），尽管有报道称顺德格林科尔的购买资金来源于海外，但是就企业性质而言，顺德格林科尔属于国内的民营企业，而不是外商投资企业。(如果是这样定性，那么就不是利用外资了！) 无论是从股权购买方看，还是从标的公司性质看，本案例均不属于外国投资者并购境内企业案例，股权转让的依据主要是《公司法》和证券交易的有关规定。

2. 格林科尔战略分析

企业间的整合，要么是纵向整合，要么是横向整合。横向整合的动因或者是扩大生产、经营业务的领域，实现多元化战略；或者是为了扩大生产规模，获得规模经济效益，同时又可以减少市场上的竞争对手。纵向整合的目的则主要是为了使上下游企业更好地合作，协同作战，降低交易成本，资源互补，从而增强上下游企业的联合竞争力。

科龙电器曾经有过辉煌的历史。1999 年被“世界经济论坛组织”推举为 1999 年全球新兴市场 100 家最佳企业之一；2001 年被《财富》杂志评选为中国上市公司百强企业。科龙电器生产的“科龙”、“容声”品牌电冰箱、空调都曾经是国内电冰箱、空调市场上占据份额较大的产品。但是，随着国内家电市场由卖方市场向买方市场的转变、外国品牌的涌入、公司关联交易等等原因，科龙电器的经营业绩每况愈下，以至于 2002 年“科龙电器”被冠以“ST”，更名为“ST 科龙”。

据业内人士介绍，冰箱制造业的进入门槛相当高，前几年，荣事达美泰克建一条产能为 100 万台的冰箱生产线，投入资金达 8 000万美元（约 6.4 亿元人民币）。此次，格林科尔以替科龙（容声）集团公司偿还其欠科龙电器债务的方式，仅用了 3.48 亿元人民币就获得了产能为 800 万台电冰箱、400 万台空调企业的控制权，应该说，资本市场的存在为格林科尔提供了一个平台，同时格林科尔也选择了一个良好的扩张时机。

格林科尔成立于 1993 年，十多年来发展迅速，主要原因是其拥有环保型混合制冷剂技术，恰好符合全球无氟制冷的发展趋势。制冷剂制造属于电冰箱制造的上游产业，格林科尔购买科龙电器的股权，控股科龙电器，属于上下游企业间的整合。一方面，格林科尔可以从电冰箱、空调上继续获利；另一方面，它还可以通过科龙电器的产品来推广、销售自己的主导产品制冷剂，

从而获得上下游企业整合所获得的协同效应。从这点看，格林科尔购买科龙电器股权的案例正是上下游企业整合的一个典型案例。

(作者：孟华婷)

二、中国第一个BOT项目的诞生

(一) 基本案情

1. 背景材料

广西来宾电厂B厂 (以下简称来宾B厂) 是原国家计委批准同意设立的第一个BOT试点项目。该项目的建设单位是外资企业广西来宾法资发电有限公司，该公司是由法国政府所有的法国电力国际和通用电气阿尔斯通有限公司合资建立的，经营范围是设计、建设、融资、拥有和经营广西来宾电厂B厂，主要是建设、运营两台36万千瓦火力发电机组。投资总额61 600万美元，注册资本15 400万美元。来宾B厂的特许期为18年，特许期满后，来宾法资发电有限公司应把电厂以及对电厂的全部权利、所有权及权益 (但不包括任何债务) 无偿移交给广西壮族自治区政府或其指定机构。

2. 案情简介

早在1988年，来宾B厂的项目建议书就已经得到国家计委的批复，但是由于项目资金难以落实，一直没有开工建设。1995年5月，国家计委批准同意来宾B厂作为试点，采用BOT融资方式。1995年8月，广西壮族自治区人民政府委托大地桥公司发布资格预审通告，正式启动BOT项目的招标过程。整个招标过程分为资格预审、投标、评标、确认谈判等四个阶段。

(1) 资格预审阶段。1995年8月，广西壮族自治区政府在

《人民日报》、《人民日报（海外版）》和《中国日报（英文版）》发布了资格预审通告，公开邀请国外公司参加来宾项目的资格预审。截止到同年 9 月底，共有 31 个国际性公司或公司联合体递交了资格预审申请文件，这 31 家公司都是世界著名的大型电力投资运营公司、设备制造厂商和有实力的投资人。项目评标委员会（由国家计委、电力工业部、广西壮族自治区政府有关部门组成）经过对申请人的 BOT 经验、电厂建设与运营经验、综合实力等方面审查，确定其中 12 家公司（或联合体）列为 A 组，它们有资格单独或组成联合体参加投标；其余 19 家列为 B 组，它们需加入列为 A 组的一家或几家组成的联合体后方可参加投标。

(2) 投标阶段。1995 年 12 月，大地桥公司代表广西壮族自治区政府正式对外发售了项目招标文件，通过预审列为 A 组的 12 家公司（或联合体）相继购买了招标文件，成为潜在投标人。1996 年 1 月，为了使潜在投标人对来宾项目的现场条件和广西经济发展现状有进一步的实际了解，自治区政府组织他们进行了现场考察。

截至投标截止日 1996 年 5 月 7 日，共有 6 个投标人向广西壮族自治区政府递交了投标书。

(3) 评标阶段。1996 年 5 月 8 日至 6 月 8 日，广西壮族自治区政府组成了专家组对投标人递交的标书进行评估，最终写出了专家评估报告。6 月 10 日至 15 日，项目评标委员会在专家组评估报告的基础上对每一份投标书进行了评审，经综合比较，充分讨论，评标委员会一致确定法国电力联合体（由法国电力国际和通用电气阿尔斯通有限公司组成）、新世界联合体（由香港新世界投资、ABB 能源和美国 AEP 组成）、美国国际发电（香港）有限公司（由美国国际发电母公司管理和控股的公司组成）为最具有竞争力的前三名投标人。

(4) 确认谈判阶段评标结束后，广西壮族自治区政府组成了

确认谈判小组，于7月8日正式开始了与第一名法国电力联合体进行特许权协议的确认谈判，经过三轮四个阶段的紧张工作，至1996年10月底双方就所有需确认的问题达成一致意见。1996年11月，双方草签了特许权协议。

项目特许权协议草签后，广西壮族自治区政府随即将草签的特许权协议正式报请国家计委批复，经报请国务院批准，国家计委于1997年3月正式批复了项目特许权协议。在此基础上，中标人法国电力联合体先后完成了项目初步设计、建设合同、运营维护合同、保险协议、融资协议的签署。同年，原外经贸部批复同意建立项目公司——广西来宾法资发电有限公司。

（二）案例评析

BOT投资方式有时也称为公共工程特许权。BOT是英文Build—Operate—Transfer的缩写，意即建设—经营—转让。典型的BOT方式是指：政府同私营机构（在中国表现为外商投资）的项目公司签订合同，由该项目公司承担一个基础设施或公共工程项目的筹资、建造、营运、维修及转让。在双方商定的一个固定期限内（一般为15～20年），项目公司对其筹资建设的项目行使运营权，以便收回对该项目的投资、偿还该项目的债务并赚取利润。合同期满后，项目公司将该项目无偿转让给东道国政府。

由于中国经济正处在高速发展时期，基础设施、公共工程的建设必须能够符合整个经济发展的需要，而基础设施、公共工程建设往往需要大量的资金，运用BOT方式引进外资，是一项填补建设资金缺口的有效途径。BOT方式在中国具有广阔的发展前景。近年来，为了规范BOT投资方式，中国有关部门陆续出台了一系列规定，主要有原对外贸易经济合作部1994年发布的《关于以BOT方式吸收外商投资有关问题的通知》，原国家计

委、电力部、交通部1995年联合发布的《关于试办外商投资特许权项目审批管理有关问题的通知》。

广西来宾电厂BOT项目作为国家计委批准立项的第一个BOT试点项目，运作规范、效率高，招标过程充分体现了竞争性，获得了国内外投资者和金融界的好评，被《亚洲金融》杂志评为1996年亚洲最佳融资项目。该项目有以下几点值得借鉴：

(1) 特许权协议招标过程用时短，效率高。该BOT项目自1995年5月国家计委正式同意采用BOT融资方式，至1997年9月项目特许权协议正式签字生效，历时两年零4个月。在两年多的时间内完成一个投资总额超过6亿美元的项目的招标及全部融资工作，这在国内外同类利用外资项目上非常少见。这和政府部门的支持、招标方和投标方前期工作充分、投标方的信心等都是分不开的。

(2) 在我国早期投建的BOT项目中，一些项目确定了外方的投资回报率，由政府承诺给与外方固定收益，这种做法往往造成政府承担项目的主要风险，负担沉重，有时甚至难以保证项目的顺利实施。在来宾电厂项目中，采用的是通过竞争确定电价的方式。项目招标文件规定，上网电价水平、结构及走势是评价的主要指标之一，让投标人就上网电价进行竞争。如果项目公司加强科学管理，降低电厂的建设、运营成本，就能获得较高的回报率，这样就不会背离“经营者应承担经营风险”的原则。

(3) 来宾电厂BOT项目采用国际招标方式，基本做到了BOT政策公开、招标程序公开、特许权协议内容公开、评标标准公开、谈判程序公开等，对各投标人一视同仁。由于整个招标过程公开、公正、公平，因而促进了国外投资人的积极参与。当时有6家有实力的国际著名的大型电力运营公司参加投标，这在国外同类项目的招标中还很少见。正是由于投标人比较多，才有

效地发挥了竞争机制的作用。

(作者：孟华婷)

三、青岛啤酒“联姻”美国AB公司

(一) 基本案情

1. 背景材料

目前，中国是世界啤酒生产和消费大国之一，在众多啤酒品牌中，“青岛啤酒”是最具知名度的品牌之一，它的持有者——青岛啤酒股份有限公司(以下简称青岛啤酒)是我国历史最悠久的啤酒生产企业。1993年青岛啤酒改制为股份有限公司，并在香港和上海上市发行H股和A股股票。

谈起安海斯-布希公司或者AB公司，可能知道的人并不多，但是提到“百威啤酒”则是尽人皆知，而AB公司正是百威啤酒的生产商。庞大的中国啤酒消费市场对于国际啤酒生产商来说是相当具有吸引力的，AB公司也不例外。1995年，AB公司收购原中德合资企业武汉长江啤酒有限公司，组建成立百威(武汉)国际啤酒有限公司，在国内生产百威啤酒。同时，AB公司相当重视和国内啤酒生产企业的合作。当青岛啤酒1993年改制成为股份有限公司后，AB公司就购买了4 500万股青岛啤酒在香港联交所上市的H股，当时占青岛啤酒总股本的5%，后来由于青岛啤酒在上海证交所发行A股而被稀释到4.5%的股份。

2. 案情简介

2002年10月，青岛啤酒和世界最大的啤酒生产商美国安海斯-布希公司(以下简称AB公司)在纽约正式签署战略性投资协议。根据本次签署的《战略性投资协议》，青岛啤酒向AB公司定向发行1.82亿美元的境外可转换债券(可转换债券是指根

据债权人的要求，按照发行时所定条件，可转换为公司股票或其他债券的有价证券），并在7年内分3批强制性转换为青岛啤酒H股股票。全部可转换债券转换为H股后，青岛啤酒的股本结构将变更为：青岛市国有资产管理局（国家股）持有30.56%，境内社会法人股占4.08%，境内上市人民币普通股（A股）15.29%，境外上市外资股（H股）50.07%。其中，AB公司所占的比例为：第一次转股完成后，AB公司持有的青岛啤酒股份将占青岛啤酒因转股而扩大的股本的9.9%；第二次转股完成后，AB公司持有的青岛啤酒股份将占青岛啤酒因转股而扩大的股本的20%；第三次转股完成后，AB公司持有的青岛啤酒的股份将占青岛啤酒因转股而扩大的股本的27%，届时，AB公司将成为仅次于青岛市国有资产管理局的青岛啤酒第二大股东，即成为政府机构以外青岛啤酒最大股东。

（二）案例评析

——一种新的上市公司收购方式

外资获得上市公司股权通常采用两种方式，一种是直接收购，即外国投资者直接受让标的企业股东所持股份或者取得上市公司定向发行股份，取得公司股东地位；另一种是间接收购，即外国投资者通过与标的企业的股东合作，甚至是控制该股东的方式实现间接控制上市公司的目的。

在本案例中，青岛啤酒采取的是向AB公司定向发行强制性可转换债券的形式。由于发行的是强制性的可转换债券，最终会形成青岛啤酒股份，相当于青岛啤酒定向向AB公司增发股份。但是，青岛啤酒发行债券所获得资金最终将形成股东权益，即最终会促使上市公司每股净资产的增加，无疑有利于提高公司股票价值。

此外，AB公司采取的这种收购方式能够使青岛啤酒原有股

东保持所持股票的同时，为公司引进新的股东。根据国务院2001年颁布的《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》的规定，凡国家拥有股份的股份有限公司（包括在境外上市的公司）向公共投资者首次发行和增发股票时，均应按融资额的10%出售国有股（包括国家股和国有法人股）。青岛啤酒采用发行可转债的方式，保证了青岛啤酒国有股股东可以不必减持所持有的国家股，保证对于青岛啤酒的控制权。

同时，在《战略性投资协议》中规定，如果在AB公司通过转换第三部分债券或任何其他交易而收购的任何青岛啤酒股份，超过紧接该收购之后青岛啤酒已发行股份总数20%的部分，AB公司确保该部分青岛啤酒股份受制于AB公司和青岛啤酒、青岛市国有资产管理局签署的《委托表决协议》。根据该协议，就AB公司所持有超过青岛啤酒已发行股份总数20%的部分而言，AB公司可以享有该部分股份对应的经济利益，而青岛市国有资产管理局将有权全权行使该部分股份所对应的表决权。除非青岛市国有资产管理局所持有的青岛啤酒的全部已发行股份比例（不包括其按《委托表决协议》而享有表决权的H股股份）下降到20%。通过《委托表决协议》的安排，青岛啤酒的大股东——青岛市国有资产管理局能够保证自己享有一定比例的公司控制权；此外，根据《战略投资协定》，AB公司将向青岛啤酒派出执行董事和监事，在战略部署、啤酒酿造、财政预算、管理系统、投资者关系及其他方面支持青岛啤酒，增强青岛啤酒的竞争力。与间接收购方式相比，由于在本案例中，青岛啤酒的最大股东是国家股，境内社会法人股所占比例小，因此AB公司难以通过间接收购方式获得青岛啤酒较大比例的股份。

（作者：孟华婷）

四、花旗银行并购上海浦东发展银行

（一）基本案情

1. 背景材料

花旗集团是全球最大的金融服务机构，资产达1万亿美元，业务领域包括消费者银行和信贷、企业和投资银行、保险、证券经纪及资产管理服务等等。该集团包括五大公司：花旗银行、旅行家集团、所罗门美邦、CitiFinancial及Primerica金融服务公司。花旗银行自1983年在深圳设立代表处、1988年设立深圳分行发展至今，已在华设立了5家分行，1家支行，两家代表处，成为国内最大的外资银行之一。

上海浦东发展银行（以下简称浦发银行）是1992年设立的股份制商业银行，1999年作为国内首家经规范后上市的股份制商业银行公开发行A股股票，并在上海证券交易所正式挂牌上市，注册资本金39.15亿元。浦发银行经营状况良好，近两年，每股净资产保持稳步上升的态势。

2. 案情简介

2002年12月31日，花旗银行全资子公司美国花旗银行海外投资公司和浦发银行签署了《战略合作协议》。同一天，花旗银行海外投资公司还和浦发银行股东上海国有资产经营有限公司以及上海久事公司签署《股份转让协议》，花旗银行海外投资公司协议购买上海国有资产经营有限公司所持有的浦发银行3%国有股，购买上海久事公司2%国有法人股，合计5%，股份转让价格为每股3.07745元，该价格是在浦发银行每股净资产值基础上协议溢价比例后产生的。2003年10月，该项股权转让完成后，由于浦发银行在《股份购买协议》签署后增发了股份，花旗

银行实际购买的浦发银行股份为4.62%，成为浦发银行第四大股东。

（二）案例评析

1. 战略合作

根据中国加入世界贸易组织的承诺，国内的金融业将逐步开放，外资银行将逐步取得与国内银行基本相同的业务范围。根据WTO有关协议，我国正式加入WTO时，取消外资银行办理外汇业务的地域和客户限制，外资银行可以对中资企业和中国居民开办外汇业务，逐步取消外资银行经营人民币业务的地域限制：加入WTO时，开放深圳、上海、大连、天津；加入WTO后1年内，开放广州、珠海、青岛、南京、武汉；加入WTO后两年内，开放济南、福州、成都、重庆；加入WTO后3年内，开放昆明、北京、厦门；加入WTO后4年内，开放汕头、宁波、沈阳、西安；加入WTO后5年内，取消所有地域限制。逐步取消人民币业务客户对象限制。加入后2年内，允许外资银行对中国企业办理人民币业务；加入后5年内，允许外资银行对所有中国客户提供服务。允许外资银行设立同城营业网点，审批条件与中资银行相同。加入后5年内，取消所有现存的对外资银行所有权、经营和设立形式，包括对分支机构和许可证发放进行限制的措施。允许外国金融租赁公司与中国公司在相同的时间提供金融租赁服务。

目前有众多的外资银行想要深度开展在华业务。内外资银行间、外资银行间的竞争日益加剧。与国内银行相比，外资银行由于商业化、市场化运作时间长、程度高，因此管理、技术、服务等方面竞争能力强。但是，国内银行作为市场先期进入者，比外资银行更加了解市场状况，尤其是具有成熟、分布广泛的营业网点，因而两者既有所长，亦有所短。因此，许多外资银行开始寻

求和国内银行的合作，取长补短，形成资源共享，实现“1+1>2”的目标。

花旗银行收购浦发银行股权就是一个中外资银行合作的例子。在花旗银行和浦发银行签署的《战略合作协议》中订立了四个标志着“战略合作”的内容：

(1) 花旗银行协助浦发银行发展信用卡业务，信用卡业务最初将采用独立信用卡中心的形式开办，一旦中国法律允许，信用卡业务将移交予花旗和浦发银行组建的合营公司经营。

(2) 排他性参股条款：在2008年4月30日前，浦发银行不能向花旗以外的任何非中国实体或个人发行非上市股份，不能为寻求非中国实体或个人成为战略投资者的目的向花旗以外的任何非中国实体或个人发行上市股份，也不能向任何外国金融机构授予股本经营权。同时，花旗银行及其子公司不得购入任何中国境内银行（浦发银行、浦发银行子公司以及花旗在中国境内设立的实体除外）的股权或股本经营权。

(3) 在2008年4月30日前，花旗银行享有购股权和认股权：有权要求上海国有资产经营有限公司和上海久事公司（以获得有关监管机构的批准为前提）向其出售购股权股份；有权要求浦发银行（以获得有关监管机构的批准为前提）向其发行认股权股份，以保证花旗银行能够持有浦发银行24.9%的已发行股份。

(4) 花旗银行将向浦发银行提供个人金融、风险管理、财务管理、IT系统改造、稽核和合规性管理、人力资源管理方面的技术支持与协助。

从上述四条可以很明显地看出，花旗银行和浦发银行希望能够成为长期的合作伙伴，花旗银行更有意愿成为浦发银行的大股东。

在本案例中，还有一点值得关注，即前述关于购股权和认股权的规定。在上市公司并购案例中，截至目前，这是唯一一例含

有购股权和认股权规定的案例。如果花旗银行履行购股权和认股权（由于上海国有资产经营有限公司和上海久事公司持有的股份不足以使花旗银行持有24.9%股份，因此规定了认股权），花旗银行最终持有的浦发银行股份会达到24.9%，成为浦发银行第一大股东，获得一定的控制权，但是如果花旗银行认为双方合作不理想，或者浦发银行发展状况、趋势不好，花旗银行可以放弃履行购股权和认股权。这样的安排，一方面，保证了花旗银行可以获得24.9%的股权；另一方面，相当于给了花旗银行一个未来的可选方案，在尽量减少不确定因素的前提下，花旗银行可以根据态势发展决定是否进一步增持股份。本案例为外国投资者并购国内上市公司提供了一个尽量规避风险的范例。

2. 政策法规

作为外资并购国内上市公司的一个案例，由于花旗银行初步购买的浦发银行股权只有4.62%，比例较小，似乎显得不是很典型。在这里，作为参考，简单地回顾一下与外资并购上市公司相关的主要政策法规。外国投资者并购境内上市公司，最早可以追溯到1995年7月，日本五十铃和伊藤忠一次性购买了北旅公司不上市流通的非国有法人股4 002万股，首开外资并购先河，出于市场开放进程以及避免国有资产流失的考虑，当年9月国务院证券委发布《关于暂停将上市公司国家股和法人股转让给外商的请示》，外资企业不得通过协议收购的方式来并购国内的上市公司。2001年11月，外经贸部和证监会联合颁布《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》第四条规定："外商投资企业受让境内上市公司非流通股，应按《外商投资企业境内投资的暂行规定》规定的程序和要求办理有关手续"。换句话说，外国投资者在境内设立的外商投资企业可以购买境内上市公司的非流通股，从而可以采用间接并购的方式实现外资并购境内上市公司。2002年，证监会、财政部、国家经贸委联合发布《关于向

外商转让上市公司国有股和法人股的通知》，《通知》正式明确了外国投资者可以受让上市公司国有股和法人股，为外资并购上市公司开辟了道路。2003年，《关于外国投资者并购境内企业的暂行规定》出台，这一规定使得外国投资者采用并购这一方式在国内投资有法可依，有章可循，有了相对完备的法律体系。

(作者：孟华婷)

五、上海浦东自来水厂引入法国威望迪集团作为合作伙伴

(一) 基本案情

1. 背景材料

法国威望迪集团是《财富》杂志评选的世界500强企业之一，威望迪水务集团由集团下属的法国通用水务集团和美国美净公司合并而成，与法国苏伊士水务公司、英国泰晤士水务公司并称目前全球最大的三家水务公司，主要提供城市供水和市政、工业污水处理业务。

中国是一个地域广阔、人口最多的国家，加上近年来经济的高速增长，需要大量的水资源支持，水务市场的庞大对于外国水务公司来说极具魅力，威望迪集团也不例外。在20世纪80年代初，威望迪集团就开始向国内的客户提供技术设备和土建工程服务。1997年6月，法国通用水务集团在天津签署了特许授权合同，负责运营并改造天津市的饮用水厂。1998年7月，法国通用水务集团和丸红株式会社一起获得了国内第一个水务领域BOT（建筑、运营及移交）合同——成都水六厂B厂项目。

2. 案情简介

2002年5月，威望迪集团通过法国通用水务公司收购了上

海税务资产经营发展有限公司所持有的上海市自来水浦东有限公司50%的股权，上海市浦东自来水有限公司也随之由国内独资转变为中外合资企业，并更名为上海浦东威望迪自来水有限公司(以下简称浦东威望迪)。浦东威望迪公司的投资总额为30亿元人民币，注册资本为15.2亿元人民币，经营期限50年，经营范围是：自来水制造、输配和销售服务，制水、输配和服务设施的工程管理以及给水业务、排管设施。中外合资双方共同投资、共同经营、共享收益、共担风险，外方无固定回报。

（二）案例评析

1. 引进外资产业政策的突破

2002年，浦东威望迪的成立在国内外水务市场引起了不小的震动。应该说，浦东威望迪并不是第一家水务领域的外商投资企业，之所以引起震动，主要原因是浦东威望迪的经营范围中包含了“自来水输配、销售、给水业务、排管设施”，也就是说，浦东威望迪的业务领域涵盖了自来水从生产到供水服务的所有内容，浦东威望迪是中国第一家集制水、输配、销售于一体的大型中外合资自来水公司。

外国投资介入中国城市供水业已有十多年，但是业务领域基本限制在制水水厂的一个环节或污水处理的一个环节，城市供水服务业（管网）一直是限制外商投资进入的领域。中国加入世贸组织后，政府及时调整、修改了一批政策、法律、法规，其中，对于外商投资产业影响最大的是2002年修订了《外商投资产业指导目录》。在这次修订中，鼓励、允许外商投资进入的领域明显扩大，其中，“城市供水厂建设、经营”、“污水处理厂”属于鼓励外商投资项目，而水网的建设、经营也从禁止外商投资进入的项目调整为允许外商投资项目。政策的开放、突破立即为外国投资者提供了良好的并购契机，重新修订的《外商投资产业指导

目录》为威望迪购买股权、成立威望迪浦东提供了政策保障，使得这项并购得以实施。

上海威望迪浦东自来水厂的成立是一起股权并购案例。对于并购项目来说，在产业政策方面应该注意什么问题？目前，内外资企业可以经营的业务范围不同。和世界上许多其他国家一样，我国的对外开放采取的是渐进式开放，外商投资可以进入的领域是逐步扩大的，有些关系国家安全、社会公众利益、会造成环境污染等方面的领域仍然禁止外商投资进入。外国投资者在选定并购对象、启动并购计划之前，首先要了解中国现行的外商投资产业政策，因为并购的结果是成立一家外商投资企业，凡是外商投资企业，无论外资比例大小，成立方式如何，都必须遵循、遵守外商投资产业政策。许多国内企业的经营范围都比较宽泛，比如含有零售、贸易等等，外国投资者必须注意，如果标的企业经营范围中含有尚未对外资开放的业务内容，在并购时，需要进行调整、规范。

2. 独特的股权转让模式

以前，在国内水务领域成立的外商投资企业多以BOT项目融资、特许经营等为方式。威望迪集团此次以20.6亿元人民币的价格购买评估价为7.6亿元的股权，溢价高达2.6倍，并采用成立共同经营、共担风险的合资企业形式建立威望迪浦东自来水厂，而不像许多已经设立的外商投资水厂那样外方有固定的回报。究其原因，首先，重订的《外商投资产业指导目录》对于城市供水服务业的开放为外商投资开辟了一个新的领域。据国家统计局1999年有关资料显示，外商在中国投资的行业中，水务市场利润和成本的比率高达24.48%，在外商投资行业中居于榜首，水务市场的进一步开放使得这一领域对于外商投资来说更具吸引力，从而愿意付出高昂的代价获得股权。

其次，浦东自来水厂股权转让的模式也值得借鉴。与一般的

股权转让不同，上海市政府这次为浦东自来水厂找婆家采用的是国际招标模式。在整个招标过程中，先后有中法水务公司、法国通用水务公司、英国泰晤士水务公司、意大利英基洛公司等多家国际著名的水务集团公司提出并购意向。为了充分体现招标这种市场化程度非常高的招商手段的优点，中方聘用了中介机构以更好地贯彻招标过程中“公开、公平、公正和规范操作”的原则，尽可能地保持整个过程的竞争格局，使投标人之间始终处于竞争状态，从而既为存量国有资产获得了最大的报价，又为浦东自来水厂找到了一个技术、服务等各方面综合实力强的投资方。

随着中国开放程度的加大，在政策许可的前提下，会有越来越多的外资介入国内公用服务事业，介入的范围会越来越大、程度会越来越深，利用并购方式将会成为外资进入的主要方式之一。就并购过程而言，本案例的操作方式无疑提供了一个值得借鉴的模式。

(作者：孟华婷)

六、三星康宁收购深圳赛格三星

(一) 基本案情

1. 背景材料

深圳赛格三星股份有限公司（以下简称“公司”或“赛格三星”）是1997年在原深圳中康玻璃有限公司基础上分立重组上市的公司。公司主营业务为“生产经营彩管玻壳及其材料，玻璃器材”。公司股权结构为：塞格集团28.49%、赛格股份21.37%、深业腾美（外资）21.37%、深圳市赛格储运公司0.07%、深圳市赛格进出口公司0.07%、社会公众股28.63%。该公司是当时唯一一家含有外资股的A股上市公司。

三星康宁是韩国三星集团和美国康宁集团各出资 50%的合资彩玻生产企业，目前为世界第二大彩玻生产企业。三星康宁入股赛格三星由来已久。早在 1998 年，三星康宁就开始尝试进入公司，按照当时的政策，赛格中康上市时间不足三年，法人股不能转让，于是三星全面收购赛格中康股东深业腾美所有股权，成为公司间接股东。同年，"深业腾美"更名为三星康宁投资有限公司，公司名称也由此更名为赛格三星。随后，三星康宁投资有限公司向赛格三星转让了技术并委派董事参与公司经营管理，使赛格三星逐步扭转慢性亏损的状态。

2. 案情简介

2002 年 11 月，《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》出台。仅仅两个月后，2003 年 1 月 28 日三星马来西亚和赛格集团在深圳签署了《股份转让协议》，购买赛格集团持有的赛格三星 110 749 679 股国家股，占赛格三星总股本的 14.09%，从而三星康宁通过三星马来西亚和三星康宁投资公司共同持有公司总股本的 35.46%，成为赛格三星的实际控制人。

2004 年 4 月 13 日，历时一年多后，赛格三星发布公告称，商务部同意赛格集团将所持赛格三星 14.09%的股份转让给三星康宁（马来西亚）公司。至此，三星康宁受让上市公司赛格三星国有股并成为控股股东的计划终于得以实现，成为中国证券市场上首例由外资公司受让内地上市公司国有股并实现控股的案例。

（二）案例评析

三星康宁受让深圳赛格集团国有股从而成为上市公司控股法人，这一案例开辟了外资直接购买上市公司国有法人股并取得控股地位的先例。在国有资产退出机制、方式不断出新的背景之下，赛格三星的外资收购案无疑提供了一个可以借鉴的实例，同

时具有一定的示范效应。

1. 股权转让的价格

与任何一起股权转让案例相似的是，股权转受让方关心的重要问题之一是股权转让价格，同时，由于赛格集团是深圳投资管理公司的全资子公司，股权转让价格直接涉及国有资产的增值保值问题。此外，由于赛格集团承诺此次转让股权所得将优先用于偿还期所积欠赛格三星的债务，股权转让价格在一定程度上关系到公司其他股东，包括社会公众股股东的利益。应该说，自从三星参股赛格三星后，无论是从技术上还是管理上，三星都向赛格三星作出了一定的投入，赛格三星的经营业绩逐渐好转，从公司的每股收益看，呈现出逐年上升的趋势。根据《国有资产评估管理若干问题的规定》，上市公司股权转让，并不强制性地要求对于转让的资产进行资产评估。为了保证国有资产在转让过程中的保值、增值，转让定价主要依据上市公司经审计的每股净资产值。同时，根据《关于向外商转让上市公司国有股和法人股的通知》的规定，涉及国有资产的转让需得到国有资产管理委员会的认可。赛格集团此次减持国有股权，国资委批复中明确，股权转让价格不得低于公司经审计的每股净资产值。根据赛格三星2002年年报，公司净资产值为2.03元，赛格集团和三星马来西亚制定的转让价格为2.1415元，基本是在每股净资产值上考虑到公司发展潜力等因素后制定的价格。

2. 要约收购义务的豁免

对于上市公司而言，收购股权的方式主要有三种，分别是协议收购、要约收购、证券交易所的集中竞价交易。履行收购的主要依据是证监会于2002年开始施行的《上市公司收购管理办法》(以下简称《办法》)。证券交易所的集中竞价方式，就是通常在交易所买卖股票的方式，无庸赘述；协议收购是指收购人和被收购人达成协议，购买被收购人所持股权，收购协议上报证监会、

证监会在规定时限内未提出异议，同时收购人完成了《办法》规定的公告等手续，即可履行收购协议，完成收购活动。如果收购人持有、控制一个上市公司的股份达到该公司已发行股份的30%时，若继续增持该公司股份或者增加控制，则应当以要约收购方式向该公司的所有股东发出收购其所持有的全部股份的要约，所有股东均可以要约价格将所持股份转让给收购人。关于要约价格，《办法》中对于挂牌交易的股票和非挂牌交易的股票均给出了明确的转让定价方式，此处仅结合“赛格三星”这支上市公司股票回顾一下挂牌交易的股票要约收购价格的确定方式。《办法》第三十四条第一款指出：“要约收购挂牌交易的同一种类股票的价格不低于下列价格中较高者：1. 在提示性公告日前六个月内，收购人买入被收购公司挂牌交易的该种股票所支付的最高价格；2. 在提示性公告日前三十个交易日内，被收购公司挂牌交易的该种股票的每日加权平均价格的算术平均值的百分之九十”。可见，在要约收购的情况下，收购人收购一家上市公司的股票需要支付大量的资金。在本案例中，由于三星康宁投资已经持有赛格三星21.37%的股份，如果三星康宁（马来西亚）收购超过8.63%的股份，即将引发要约收购义务。所幸的是，《办法》中提出了收购要约义务也可以得到豁免。《办法》第四十九条指出：

有下列情况之一的，收购人可向中国证监会提出豁免申请：

（一）上市公司股份转让在受同一实际控制人控制的不同主体之间进行，股份转让完成后的上市公司实际控制人未发生变化，且受让人承诺履行发起人义务的；

（二）上市公司面临严重财务困难，收购人为挽救该公司而进行收购，且提出切实可行的重组方案的；

（三）上市公司根据股东大会决议发行新股，导致

收购人持有、控制该公司股份比例超过百分之三十的；

(四) 基于法院裁决申请办理股份转让手续，导致收购人持有、控制一个上市公司已发行股份超过百分之三十的；

(五) 中国证监会为适应证券市场发展变化和保护投资者合法权益的需要而认定的其他情形。

由于三星康宁 (马来西亚) 受让 14.09%的股份后，赛格三星仍然是受赛格集团和三星康宁共同控制；更为重要的是，自三星康宁 1998 年参股赛格三星后，赛格三星实现了扭亏为盈，三星康宁此次增持后，将向赛格三星转让玻锥生产线以扩大赛格三星的生产能力，并且赛格集团由于本次转让获得的转让价款将全部优先用于清偿其对赛格三星的关联欠款，这两项无疑有利于保护投资者合法权益。因此证监会批复同意豁免三星康宁要约收购义务，使得本次转让得以完成。

3. 外商投资企业所需遵循的产业政策

2002 年，原外经贸部出台了《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》，该《通知》明确：含有外资、即使外资比例低于 25%的企业同样是外商投资企业，必须符合外商投资企业产业政策。在该《通知》出台前，含有外资比例低于 25%的企业在经营领域上并没有明确的界定，赛格三星属于较早成为外资比例低于 25%的企业，该公司的经营范围类同内资企业，除了生产彩管玻壳、玻璃器材等主营业务外，还含有“国内商业”，目前，“国内商业”属于我国尚未允许外资进入的领域，因此，赛格三星必须按照外商投资企业的产业政策调整经营范围，删除“国内商业”及相关内容。根据商务部对于赛格三星转股的最终批复，赛格三星的经营范围删除了“国内商业”及相关内容。

(作者：孟华婷)

七、中芯国际资产并购摩托罗拉半导体业务

（一）基本案情

1. 背景材料

中芯国际集成电路制造公司（以下简称中芯国际）2000年成立于维尔京群岛，总部在上海，公司投资方包括北大青鸟、上海实业控股以及高盛等投资机构。尽管中芯国际成立时间不长，但却凭借其雄厚的融资能力和技术实力，迅速在半导体领域扩张，在北京、上海，中芯国际分别投资设有注册资本6.5亿美元和10亿美元的集成电路制造企业。2003年，中芯国际把目光投向了天津，投向了摩托罗拉（中国）电子有限公司［以下简称摩托罗拉（中国）］的半导体业务。

摩托罗拉，对于这家著名的跨国企业，人们经常听到、看到的是它生产的移动通信产品，实际上，摩托罗拉主要有四方面的业务：通讯产品、汽车电子产品、计算机软硬件和半导体。摩托罗拉在华开展半导体业务的历史可以追溯到1995年，当时在天津新建的工厂包括了集成电路生产的整个工序。但是由于半导体市场起起伏伏、芯片需求商和摩托罗拉存在竞争关系等等原因，摩托罗拉的半导体业务效益一直不十分理想，因此，摩托罗拉开始考虑调整经营战略，包括转让一部分在华半导体业务。应该说，2003年，原国家外经贸部等四个部委联合出台的《外国投资者并购境内企业暂行规定》（以下简称《暂行规定》）为中芯国际获得摩托罗拉（中国）现成的半导体资产提供了一个契机。根据《暂行规定》，外国投资者并购境内企业可以采用两种方式，或者股权并购，或者资产并购。在本案例中，中芯国际采用的是

资产并购方式。

2. 案情简介

2003年9月，中芯国际和摩托罗拉（中国）达成协议，双方正式签署了《资产购买协议》。该协议规定，由中芯国际购买摩托罗拉（中国）拥有的天津芯片厂部分资产，中芯国际以该项资产成立一家从事半导体芯片生产的新企业——中芯国际集成电路（天津）有限公司，作为资产转让对价，中芯国际向摩托罗拉（中国）增发约8%的股份，使摩托罗拉（中国）成为自身的股东。2003年10月，这项资产并购案获得了商务部的批准。

（二）案例评析

国际直接投资主要有新设企业和跨国并购两种方式。在世界范围内，跨国并购已经成为国际直接投资的重要方式，自20世纪90年代以来，全球FDI流动的一半以上都是以跨国并购形式进行的，但是也主要发生在发达国家之间，发展中国家引进外资仍然是以新设企业为主。2003年1月出台的《外国投资者并购境内企业暂行规定》，对于外资通过并购方式进入我国提供了法律依据。该规定一经出台，立即引起了外国投资者的浓厚兴趣。毕竟和新设企业相比，并购方式更为快捷，同时，也能够盘活原有资产，提高资源利用率。中芯国际并购摩托罗拉半导体业务一案应该说是并购案例，尤其是资产并购案例中较早、较为典型的一个。

1. 并购和股权转让的区别

与一般的股权转让相比，资产并购能够使标的资产和出售方其他资产独立划分出来，形成一个全新的企业。在本案例中，中芯国际希望购买的是摩托罗拉（中国）所拥有的一部分半导体生产性资产，并不需要其他如移动电话、汽车电子等生产性资产，当然，摩托罗拉也并不想有别家企业来参与自己的这些领域的生

产，因此纯粹的资产交易是最好的选择。

平时，经常有人问起，《暂行规定》中规定的股权并购和一般的股权转让有什么区别？同样是股权的转让，如何界定是股权并购还是股权转让，尤其是外资比例低于25%的企业，涉及的股权转让应该遵循《外国投资者并购境内企业暂行规定》还是遵循《关于外商投资企业投资者股权变更的若干规定》？这里明确一下，《暂行规定》中第二条规定：本规定所称外国投资者并购境内企业，系指外国投资者协议购买境内非外商投资企业（以下称“境内公司”）的股东的股权或认购境内公司增资，使该境内公司变更设立为外商投资企业（以下称“股权并购”）；或者，外国投资者设立外商投资企业，并通过该企业协议购买境内企业资产并运营该资产，或外国投资者协议购买境内企业资产，并以该资产投资设立外商投资企业运营该资产（以下称“资产并购”）。从《规定》的表述中不难看出，无论是股权并购，还是资产并购，结果都是新设一个外商投资企业，股权并购中被并购企业一定是非外商投资企业（境内公司），资产并购中的被并购企业则可以是中国境内的外商投资企业。因此，如果是外国投资者购买外商投资企业投资者股权，所适用的主要法律依据仍然是《关于外商投资企业投资者股权变更的若干规定》。根据《关于加强外商投资企业审批、登记、外汇及税收管理有关问题的通知》的规定，外商投资占公司注册资本比例低于25%的企业同样是外商投资企业。因此，如果这类企业投资者向外国投资者转让股权，适用的法律依据同样是《关于外商投资企业投资者股权变更的若干规定》。

2. 并购价格

应该说，并购过程中双方当事人进行股权转让或者资产转让都属于商业行为，转让价格可以由双方在协商的基础上加以确定。但是，如果纯粹是依据双方协商定价，则外国投资者可以以

低价购买国内企业股权或资产，国内企业的资产以利润或者清算的方式流往境外，很难防止国内资产逃避管制流失到国外的情况发生，尤其是国有资产流失的问题。因此，《暂行规定》第八条规定：并购当事人应以资产评估机构对拟转让的股权价值和拟出售资产的评估结果作为确定交易价格的依据。外国投资者并购境内企业，导致以国有资产投资形成的股权变更或国有资产产权转移时，应根据国有资产管理的有关规定进行评估，确定交易价格。禁止以明显低于评估及过低价格转让股权或出售资产，变相向境外转移资本。很明确，无论是股权并购还是资产并购，并购价格必须依据标的股权或资产的价值，而该价值的确定必须经过资产评估机构的评估。在本案例中，由于被并购的半导体生产性资产属于摩托罗拉（中国），摩托罗拉（中国）是一家外商独资企业，不含有国有资产成分，情况相对简单，中芯国际及摩托罗拉（中国）只要依据资产评估结果来确定并购价格即可；如果涉及国有资产，资产评估报告必须经过国有资产管理部门的备案或者审批，同时还需要国有股权或资产持有单位的上级主管部门同意转让。

3. 支付手段

在本案例中，比较特殊的是，中芯国际支付的并购对价为向摩托罗拉（中国）定向发行的、占中芯国际总股本约8%的股权。以前，我国关于外商投资企业的法律法规中对于以股权作为支付手段没有明确的规定。《暂行规定》第九条规定：外国投资者以其拥有处置权的股票或其合法拥有的人民币资产作为支付手段的，须经外汇管理部门核准。应该说，《暂行规定》第一次明确地提出外国投资者可以用股权支付对价受让资产，这为外国投资者利用股权这一新方式来华投资提供了一定的法律依据。该条也明确规定了：根据我国目前的外汇管理制度，为了监管资本项下的外汇支出，防止变相向境外转移资本，以股权作为支付手段

的外资并购，应当经国家外汇管理部门的核准。

此外，由于中芯国际拥有11家境外企业，因而摩托罗拉(中国)转让资产获得了中芯国际的股权，持有了境外资产，对于摩托罗拉(中国)而言，属于一种境外投资。我国目前对于境外投资仍然实行审批制，因此，这种资产并购案需要获得海外投资审批部门的审批同意。

(作者：孟华婷)

第五章 外商在华投资过程中的知识产权案例

一、“熊猫”死而复生

（一）基本案情

1. 背景材料

20世纪90年代，随着经济全球化进程的不断加速，与国外企业合资也一度被一些国内企业视为救命的良方，而国外企业也正想借助合资这块敲门砖进入中国市场，于是我们看到各地掀起了一浪高过一浪的合资并购热潮。然而，就在大家为外资规模的扩大而欣喜的同时，突然发现，为大家所熟悉的国内名牌，像活力28、熊猫、浪奇、美加净、水仙、东宝、孔雀等等，在被外资并购之后，多数已渐渐从市场上销声匿迹，有的虽仍在市场上抛头露面，但也是名存实亡；有的经过曲折的命运变换，重新焕发青春。于是关于引进外资中的民族知识产权问题的讨论就一直不绝于耳。

2. 案情简介

20世纪90年代初，熊猫洗衣粉在中国市场一度叱咤风云，在当时的洗衣粉市场流传着“南有白猫，北有熊猫”的说法，熊猫是当时市场占有率相当高的洗涤产品之一。然而在当时的合资

潮流中，熊猫也按捺不住寂寞，在1994年与美国宝洁牵手，合资成立了北京熊猫宝洁洗涤用品有限公司。

当时熊猫利用它的一个渠道优势和当时的品牌优势来吸引外方，因为当时它是国内数一数二的品牌。然而合资以后，作为控股方的宝洁公司一直着眼于高档洗衣粉市场，力推旗下汰渍和碧浪，而以物美价廉见长的熊猫则年年减产。从合资时的年产6万吨，降到2000年上半年的4 000吨左右，品牌的伤害显而易见。眼看熊猫就要消失在市场上，北京日化二厂向外界宣布提前终止与宝洁的合作，收回合资使用长达6年的熊猫品牌，同时日化二厂进行股份制改革，更名为金鱼科技股份有限公司。

目前，收回之后的熊猫品牌的经营发展已步入正轨，北京金鱼科技股份有限公司目前正在积极地努力，争取在最短的时间内实现熊猫品牌的再次腾飞。

（二）案例评析

合资并购一度被一些国内企业视为救命的稻草，而合资后的情况却并不理想，老谋深算的外方在合资并购后，将中方品牌打入冷宫的例子并不少见。熊猫回归现象给国内企业带来一些有益的启示：合资与并购，并不是中国企业的“救命草”。许多外商并不想把中国的民族品牌发扬光大，为自己培育将来的竞争对手，而只是在进入国内市场初期的一种策略，即通过民族品牌的销售渠道和形象来培育他们自己的品牌。

1. 提高知识产权意识，充分认识品牌价值，把握合资真实目的

20世纪90年代，大多数中国企业并没有把壮大自己的品牌作为合资的目标，当时对于无形资产的认识还远远不够。我国企业与外商合作的初衷，或者是因为企业已经处于下滑阶段，创新

能力不足、竞争力下降；或者是为了借助外资的管理技术经验，以品牌换资金、换技术，以求进一步发展。但往往只看到自己引进资金、先进的管理和技术的需要，而忽视了外商的真正目的，保护自身知识产权的意识淡薄，低估了自有品牌的巨大价值，结果在竞争与合作中处于被动局面，甚至使自己的品牌消失殆尽。所以，我们要提高知识产权意识，充分认识品牌价值，同时要在合资前对跨国公司的合资意图进行细致清醒的分析，避免落入跨国公司品牌合作的陷阱之中。

根据笔者的分析，许多跨国公司进行合资的背后隐藏着三个策略。

首先是竞争策略。消灭对手的最好办法莫过于先把对手收编于自己门下，然后伺机消灭之。外资竞争者通过与国内知名品牌进行合资，采取亏损战略和“另立门户”战略，使国内知名企业的经济效益下降，品牌影响逐渐消失，从而使其中已上市企业的股价不断下跌，此时，外资方面看好时机，低价收购，从而达到既消灭竞争者，又获得廉价优质资产的双重目的。例如，全球最大的白色家电制造者和销售商美国惠而浦通过这种战略先后消灭了北京雪花、广东蚬华、深圳蓝波、上海水仙等知名品牌。我们尤其可以从上海水仙事件中发现这种战略的实施轨迹。双方1995年合资成立上海水仙，水仙持有45%的股份，然后惠而浦弃水仙现有的强大的销售网络不用，在合资企业中斥巨资重新建立销售队伍和销售渠道，造成合资企业经营成本上升，亏损严重。经过两年亏损后，惠而浦开始收购水仙持有的股份，逐步展开其收购计划，使水仙在合资企业中的股份降至20%；2001年10月，惠而浦斥资900万美元收购上海水仙剩余20%的股份，至此成为惠而浦独资公司，并更名为上海惠而浦家用电器有限公司。可以看出，惠而浦利用暂时的利益牺牲取得了两大重要战略目的。

其次是发展策略。当中国20世纪80年代初刚开始允许引进外国直接投资时，因为初来乍到，对中国的市场环境和经济社会政策还很不了解，同时由于当时政策限制很严，对持股比例等方面有严格限制，国内很多行业不允许外商独资，所以合资是外方曲线进入中国市场的唯一选择，因此第一阶段表现出合资经营的特征，利用中方的销售网络和生产设备，开辟中国市场。随着中国市场化改革的不断深入，各种投资壁垒的削减或取消，为了使在中国的生产成为跨国公司全球战略的不可分割的一部分，在技术同步的基础上，外资企业更愿意通过对外直接投资成为独资企业。这就像在患难时并肩战斗，在不需要对方时便各走自己的路。

第三是控制策略。合资企业的内部矛盾一般不可避免，由于股权带来的决策权的内部争夺导致内部关系、人事安排、利益分配及市场认知和决策权等方面的分歧时常发生，为了能够对合资企业进行实际控制，许多外资企业都选择努力削弱对方、壮大自己的短视做法。

总之，我国企业只有尽快提高知识产权保护意识，充分认识品牌资产价值，把握合资真实目的，才能在竞合中获得最大的利益。

2. 中国企业应进行知识产权战略管理

目前，在很多公司的市场总价值中，知识产权等无形资产已经占有很大的比重，据估计，在财富100强的资产总市值中，有3/4是诸如专利、版权及商标在内的无形资产。而我国企业对知识产权的保护普遍缺乏重视，更没有把知识产权纳入到战略管理层面，在知识产权管理上与国际跨国公司还存在很大差距。例如，索尼公司知识产权专业管理人员多达400人，美国杜邦公司拥有60多个知识产权专业律师，他们对各个国家的法律、意识形态、经济状况甚至民族性格都进行过深入的

研究。所以，我们的企业应该注意在努力获得知识产权的同时，将知识产权管理提升到战略管理的层面，学会用知识产权保持竞争优势。

高效的知识产权管理能够保证公司竞争战略的顺利实现，知识产权可以通过各种方式帮助公司获得并保持竞争优势，其中许多公司经常采用的主要方式有以下四种：(1) 通过专利获得技术优势，建立技术壁垒。(2) 通过商标权保持竞争优势。由于专利有保护期限，所以公司还经常采用这种方式。(3) 通过一系列的专利形成行业标准，从而长久保持竞争优势。第三种方式是第一种方式的延伸。(4) 通过各种知识产权形式的组合运用保持竞争优势。第四种方式是第一种和第二种方式的组合，包括互补的专利进行组合或专利和商标进行互补组合。

在实现熊猫品牌再次腾飞的过程中，北京金鱼科技就应该进行知识产权战略管理，在保护商标权的同时，大力进行研发，努力通过专利获得技术优势，从而通过知识产权形式的组合运用提高自身的核心竞争力，使熊猫品牌再次腾飞。在具体的品牌管理方面，金鱼科技首先应该改变对企业品牌落后的认识，特别是改变企业领导者对于品牌的价值观；其次应该做好市场研究工作，时刻注意市场需求和消费者特征，分析公司品牌战略和市场之间可能产生的偏差，及时调整；还应该引入现代化的品牌管理机制，通过品牌规划和创新，塑造高资产品牌，同时努力学习国外先进的品牌管理知识，吸收先进的品牌管理经验；最后应该根据中国国情，进行一定的创新，制定本土化的品牌战略。

(作者：郑玉坤)

二、“中华”品牌在合资中发展壮大

（一）基本案情

1. 背景材料

新中国成立后，上海牙膏厂将牙膏的品牌定为“中华”。1954年，上海牙膏厂“中华”牙膏投产，生产出第一支国产牙膏，被誉为中国牙膏摇篮。

联合利华是世界著名的英国跨国公司，位于世界500强前列。

2. 案情简介

1994年，联合利华有限公司投资1 440万美元，上海牙膏厂投资960万美元，双方共同投资成立“上海联合利华牙膏有限公司”。合同中订明，联合利华是唯一被授权在中国生产、经营和销售“中华”牙膏的公司；该合同是无限期合同，只要联合利华在商标的续展年度（下一年度是2002年）的牙膏产量高于1993年的产量，联合利华就可以继续经营该品牌。双方还约定，合作期间，合资公司对双方投入的品牌维护推广费用必须各占50%，联合利华投入的品牌是“洁诺”和“皓清”。从合同中看，两家企业的合作是基于品牌经营权的许可。商标所有权属于上海牙膏厂，联合利华有条件地拥有该商标的经营权，主要负责该品牌产品的开发、新产品的推广及经营和销售。

对合资过程中的本土品牌，舆论的看法比较一致：外方会千方百计地“消灭”本土品牌，而对其国际品牌全力扶植，比较典型的例子有与宝洁合资的“熊猫”品牌，与德国美洁时合资的“活力28”品牌等。因此，中华牙膏也一度被认为是跨国企业“蚕食”中国品牌的又一例证，但“中华”品牌在联合利华的一

系列“年轻化”品牌再造中反而脱颖而出，成为市场上最活跃的主流品牌之一。在最近几年的运作中，联合利华通过为中华品牌注入时尚元素和新的内涵，使这个品牌更加贴近时代。

联合利华收购本土品牌的目的并不是削弱其对自有品牌的影响，令其搁置乃至最后消灭，而是要把它提升到联合利华全球品牌运作的整体策略中去，使其成为一个本土的国际品牌。据联合利华有关部门提供的数字，合资以来，联合利华对中华牙膏的全部投入共计6亿多元人民币；联合利华对中华牙膏的广告投入占联合利华对牙膏整体广告投入的53%，近两年，这个数字达到90%；2001年上半年为了改善中华牙膏的整体形象，全面更换中华牙膏包装和标识，原有包装停产，在这项工作上投入了1 000多万元。“中华”得以借助联合利华先进的技术及管理经验快速发展，一方面充分继承和发扬了品牌特色；另一方面不断推陈出新，为品牌注入了新的活力和内涵，多年来，中华牙膏稳居中国牙膏市场领先者的地位。

（二）案例评析

——本土品牌的真正生存风险不在外患而在管理

“中华”与“熊猫”，同样是合资中的知识产权，同样是原来的本土名牌，为何“熊猫”要经历死而复生的痛苦过程，而“中华”却在合资中发展壮大呢？通过两个案例的对比我们可以发现，在合资企业的品牌运作中，究竟外方是想消灭还是发展本土品牌，取决于在合资的过程中，外方看中的是什么？这个往往能决定品牌的命运。保洁看中的是“熊猫”品牌的渠道，而联合利华看中的是“新华”品牌的品牌价值，合资中外方价值取向的不同对两个品牌造成了截然不同的影响。由于合资中外方的真实目的存在上述不确定性，所以可以说与外资合作的本土品牌具有先天风险，但是，本土品牌的真正风险并不在外患，关键还是看

中方企业的管理能力。那么中方企业到底应该采取何种措施来保护自己的品牌呢？

首先，应该评估品牌价值和品牌资产。如果确定本土品牌应该得到战略重视，中方应利用其股份所赋予的发言权，要求合资企业调整品牌战略；若得不到积极响应，可通过回购和重新注册等法律程序保护该品牌的所有权，使中方企业重新拥有该品牌。

其次，一旦决定重塑本土品牌，就一定要清晰定义品牌，包括品牌理念、品牌使命和品牌价值观、品牌构架关系如何等，这是品牌建设核心所在；而且必须在视觉和语词两个方面明确表达品牌；最后，在取得品牌内部协调的基础上，开展有效一致的外部品牌活动。

总之，合资企业性质决定了本土品牌的风险，而本土品牌的命运最终取决于对品牌资产的利用和管理的努力。

(作者：郑玉坤)

三、布鲁克公司案

(一) 基本案情

1. 背景材料

瑞士布鲁克集团公司是世界500强企业，瑞士三强之一，布鲁克（成都）工程有限公司是1995年8月8日在国家工商行政管理局注册登记的外商独资企业，并领取《企业法人营业执照》，系瑞士布鲁克集团公司（以下简称瑞士公司）在中国投资的子公司。

万豪公司系于1994年11月18日成立并领取《企业法人营业执照》的有限责任公司。

2. 案情简介

瑞士布鲁克集团公司在我国投资的独资企业布鲁克（成都）

工程有限公司诉四川万豪实业有限责任公司著作权侵权纠纷一案，2001年9月由四川省高级人民法院作出终审判决：驳回上诉，维持原判。按照这一发生法律效力的判决，万豪公司应立即停止使用布鲁克公司享有著作权的14幅工程摄影作品及相关技术，10日内在《四川日报》上向布鲁克公司赔礼道歉，消除影响，并赔偿布鲁克公司为本案而支出的调查费、律师代理费、认证费用等损失5万元。

经法院审理查明，布鲁克公司在我国注册登记后，从1996年起，开始将一种柔性防护技术引入我国国内，并作了大量的宣传工作，其在宣传中使用的工程摄影作品中包括了瑞士公司的有关工程摄影作品，同时，布鲁克公司的《技术报告汇编97》、《技术报告汇编98》中有关于SNS石崩柔性边坡保护系统性能、传统方法等方面的工程技术使用文字说明。万豪公司系1994年11月成立有限责任公司。1999年6月，万豪公司在其《柔性防护和最佳性价比的选择》宣传画册上使用了瑞士公司工程摄影作品13幅、布鲁克公司工程摄影作品1幅及《技术报告汇编97》、《技术报告汇编98》上关于SNS石崩柔性边坡保护系统工程技术使用文字说明作品。布鲁克公司得知后，立即向四川省成都市中级人民法院提起著作权侵权和商业秘密侵权诉讼。成都中院审理后认定万豪公司的行为构成侵权，依照我国相关民事法律规范和《伯尔尼保护文学艺术作品公约》作出了前述判决。宣判后，双方当事人均向四川省高级人民法院提起上诉。

四川省高级人民法院审理认为，瑞士公司许可布鲁克公司在中国境内独占使用该13幅工程摄影作品，并授权对非法使用该照片或文件的公司或部门提起法律诉讼，因此，布鲁克公司取得了该13幅工程摄影作品的使用权和获得报酬权，其有权根据著作权许可使用合同享有的权利及瑞士公司的授权，以自己的名义向侵权人提起诉讼。万豪公司未经布鲁克公司许可，擅自使用他

人作品的行为，已构成侵权，应承担民事责任。同时，由于侵犯著作权与侵犯商业秘密属于两个不同的法律关系，故万豪公司关于布鲁克公司已提起商业秘密侵权诉讼就不应再提起著作权侵权诉讼的上诉理由亦不能成立。在布鲁克公司的实际损失和万豪公司的非法所得难以查清的情况下，一审法院综合考虑万豪公司主观过错责任、态度及是否采取补救措施、侵权行为的社会影响及布鲁克公司支出的调查费、律师代理费和国外公证费、认证费用、可能获得的稿酬等，采用“定额赔偿”的方法来确定本案的赔偿是适当的。

终审判决结束后，双方都表示接受。瑞士布鲁克集团公司董事长约瑟夫先生表示，作为投资商，他的合法权益得到保护，就更加增强了他投资中国的信心。

（二）案例评析

——适用国际公约，保护外资企业的合法权益

在上述案例中，双方争议最大的一个问题是瑞士的母公司所享有著作权的13幅工程摄影作品在中国是否受中国著作权法的保护。

这个问题应该分为两个层次，第一个层次应该明确，瑞士公司享有的13幅、布鲁克公司享有的1幅记录SNS石崩、边坡保护系统使用、设计技术各种瞬间的工作成果摄影作品，以及布鲁克公司的《技术报告汇编97》、《技术报告汇编98》工程技术作品，均属著作权的范畴，应当受到法律保护，瑞士公司、布鲁克公司分别是13幅工程摄影作品、1幅工程摄影作品及工程技术作品的著作权人。

第二个层次应该明确，布鲁克公司系瑞士公司在中国投资开办的子公司，其在自己的宣传画册上使用瑞士公司的工程摄影作品，即为外国人作品在中国境内发表，中国和瑞士均系《伯尔尼

保护文学艺术作品公约》的成员国，按照该公约第三条第一款(a)项规定，作者为本同盟任何成员国的国民者，其作品无论是否已经出版，都受到保护，所以瑞士公司可将其尚未在中国境内发表的作品许可给布鲁克公司使用，该作品受中国著作权法的保护。

可见，在这个问题上，我国遵守了《伯尔尼公约》的规定，保护了外商的合法权益，这个案例也再次体现了我国保护知识产权的行动和决心。

(作者：郑玉坤)

第六章 中国利用外商间接投资案例

一、深圳中贸网的海外上市故事

（一）基本案情

1998 年 5 月，曾在斯坦福和硅谷受到过足够的创业熏陶的梁舜钧开始筹建中贸网这个他认为在中国会有广阔发展前景的新公司。

由于当时国内的风险投资渠道还不是特别畅通，所以，对美国资本市场稍有了解的梁舜钧就开始大胆地设想，是否能通过选择直接上市这种方案来使自己的企业在创业之初就与资本市场紧密地结合在一起，从而一步到位地解决自己企业的融资问题。当时公司内部大多数人都持怀疑态度。经过一段时间的积累和讨论，梁舜钧认定直接上市融资的这个想法是完全可行的，于是就根据相关的说明制定出了一个上市时间表，接下来就是与审计师、律师、公共关系公司、庄家、包销商等这样的一些人和机构打交道，最后终于在 1998 年 12 月 20 日于美国 NASDAQ 成功挂牌上市（股票代码为 IMOT）。

实际上，作为一家中国的民营企业在现阶段要在美国上市，不但要符合相关的资本市场的程序要求，而且还不得不进行一系列复杂的操作以突破两种不同的法律体系间所固有的制度上的壁

垒。中贸网为实现其美国上市目标，同样也进行了一系列复杂的操作。首先，中贸网于 1998 年 5 月份在深圳成立之后，梁舜钧就到香港购买了一家注册为 Intermost 的企业，随后将其中贸网的资产注入了这家香港企业；之后于 7 月份，梁舜钧到美国又购买了一家名为 Utility Commodity 的美国企业，并将之更名并重新注册为 Intermost 公司，随后梁舜钧将香港 Intermost 公司的资产又注入到这家新买来的美国 Intermost 公司当中。这样，中贸网便通过美国的这家“壳”公司，实现了其在美国资本市场上市的目标。因此，中贸网实际上并不是作为一家中国企业在 NASDAQ 市场上直接上市，而是作为一个在中国拥有资产的美国本地公司在 NASDAQ 上实现了曲线上市的。

像这样的法律规避故事在中贸网的整个上市过程当中还有许多。美国 NASDAQ 的 OTC 小型资本市场，有一个规定是说企业在招股的时候不能去推销，否则即属违法行为。为了绕过这一法律障碍，梁舜钧的包销商就曾为其在《华尔街日报》登过这样的一个广告说：我们的客户 Intermost 有 100 万普通股的股票，价钱是多少多少；接下来马上就有一个注释说，以上内容仅仅是一个备忘录性质的东西，而不是说我要卖这个股票。从法律角度来讲，这不能说是一个销售广告，于是在包销商的帮助下，梁舜钧就巧妙地绕过了这一法律障碍。

IMOT 总股本为 980 万股，上市之初以 0.77 美元一股的价格共发行了 130 万股，为中贸网募集到了约 100 万美元的发展资本。中贸网之所以取得这次海外上市的成功，除了其本身拥有一个有说服力的网络商业模式、一个可行的商业计划以及一个清楚且有吸引力的投资回报说明之外，最为重要的一点是管理层让人觉得可信。梁舜钧说：“在美国，像这种高风险的股票，依照美国的法律是不能靠推销手段来销售而只能够卖给那些非常懂投资的人才行的，这就要求公司的管理层必须取得这些专业的包销商

及投资者的信任。事实上，美国是个特别注重口碑的社会，虽然我们也找到了一家美国的投资银行来帮助，但许多工作我们还是通过一些我早年在美国的朋友、同学等的关系才做通的，所以信誉在整个上市过程当中应当说是起到了一种非常重要且关键的作用。”

由于 IMOT 是美国股市上的第一家中国网络概念股，所以很快就被许多投资者所看好，更为有趣的事情是在梁舜钧自己都不知情的情况下，德国一家最大的券商就安排好了该支股票在德国柏林股票市场上的挂牌上市事宜，而且所有相关费用也都由其自己出具。该支股票目前在柏林股票市场的交易代码为 ITM。

这样，通过美国、德国两地同时挂牌，不但扩大了中贸网的知名度，而且也扩展了投资者的队伍。更为重要的一点是，两地同时挂牌对股票的稳定性发挥了极为良好的作用。梁舜钧说：“我们在两地同时上市，卖空操作就受到了很大的限制，因为当美国这边关门时，欧洲那边还开着，所以卖空方的压力就会很大，因此一般做卖空的就会绕过我们这种股票。这样我们的股票就很少会大起大落，而这种比较稳健的走势对我们实际业务的开展就会有很大帮助。”

由于第一轮上市融资的顺利成功，梁舜钧目前正在筹划着为其中贸网公司进行第二轮的融资。“像我们这种公司，一旦跟资本市场联系起来了以后，最大的一个好处就是继续融资变得更加方便了”，梁舜钧说，“第二轮融资可以说彻底改变了以往的局面。在未上市之前，我们去找风险投资基金，他都不愿意听我们的这种故事，因为他听这种故事听得太多了；现在则不同，很多人愿意而且主动找上门来问我们是否需要投资。不过，我们这次计划融入的 1 000 万美金，主要还是希望通过美国市场来解决。”

（二）案例评析

梁舜钧采用的上市方式，是一种很边缘的方式，即使在美国采用这种方式上市的公司也不多见。Intermost 公司是采用“概念上市”的方式，即上市时公司的资产和利润指标都是零，而只是向证券委员会提供一种商业模式，被认可后就可以上市。首先，既然是个概念公司，资产和利润都没有，主要依靠一个商业模式，这个商业模式至少要让国外的投资者感觉到它是个很成熟的东西，而且通过这种模式是可以赚到钱的。另外，这个商业模式一定不要太大或太宽泛，尽量将模式描绘得专业一些、集中一些，否则很难说服投资者。中贸网（或 Intermost）的定位就很专业：通过信息来撮合贸易，最终实现网上的直接贸易。

其次，公司的管理要规范和透明。上市能否成功，很大程度上取决于公司的管理。因此，公司的管理层人员的背景就相当重要了。中贸网一共有 5 名董事，其中的 2 名参与公司的实际运作，其他 3 人不参与公司运作。由这 5 个人组成的管理层相当强大：总裁梁舜钧是学管理出身；副总裁林本坚是做技术出身；董事陈世强现为香港资深大律师；董事李伟豪目前任职管理顾问公司；董事杨旺坚精通财务。这种背景的董事会，对于投资者来说不但是一种保障，而且很有吸引力。

作为一个公众公司，管理的规范是基本条件。为了做到公司管理的透明化、机制化，公司的审计是通过安达信集团来做的，公司的下一步还将进行 ISO9000 的认证。

梁舜钧的另一重要经验是：上市公司的股份结构要尽可能地单纯，这样会减少很多不必要的麻烦，并且可以增加投资者的信心。Intermost 上市采用子公司的模式，总公司的股东有 5 个。

对大部分通过这种方式上市的概念公司来说，上市成功之后，就会将股市上募集来的资金用于购买其他的实体公司，然后再进行配股或发行新股，接着，再购买其他的实体公司，如此循

环，经过这些过程，最终将上市的概念公司变成了实体公司。Intermost 目前也在着手并购几家公司。

由于第二板将面对有成长性的中小企业，特别是像中贸网这样的私营高科技公司，因此它自然成为国内私营高科技企业海外融资的重要途径。由于第二板市场将面对有成长性的中小企业，特别是像中贸网这样的私营高科技公司，因此，它很自然地成为国内私营企业海外融资的重要途径。第二板市场的设立，在一定程度上有助于规模较小的公司扩展业务，创造更多的就业机会。有些小的高新技术企业发展得很快，甚至两三年就能发展成为一个有前途的公司，如不让它提前进入股市，融不到资，就会影响新产品的研发，就可能丧失难得的市场机会。有专家认为，从证券市场的发展来看，应对国有企业和非国有企业采取平等的态度，私营企业上市（包括第二板市场）对企业自身以及中国股票市场的健康发展都具有重要意义。

只是不要忘记，在构思神话和再造神话之间有许多成长的烦恼。企业能否在快速膨胀中使管理成熟起来，能否建立一整套国际化运作机制，能否尽快有效地运用资本市场？这将是企业家创新的基础和中国高科技企业难以逾越却必须逾越的台阶。

（作者：杜奇华　郜雯雯）

二、福特公司认购江铃汽车公司 B 股

（一）基本案情

江铃汽车股份有限公司是最早开始引入外资的上市公司之一，早在 1995 年，江铃汽车与福特汽车公司就签署了江铃 B 股 ADS 认购协议及联合开发技术协议。根据认购协议，福特以约 4 000万美元的价格认购了 1 364.28 万股 B 股，为江铃汽车注册

股本的20%。由此，福特公司成为其最大的战略投资者和合作伙伴，并委派3名高级行政人员加入董事会，参与江铃汽车的管理工作。两年后，福特汽车公司又出资5 450万美元增持B股，将持股比率提高到30%，成为江铃汽车的第二大股东。

江铃汽车上市后，激烈的市场竞争使得公司业绩出现了大幅下滑，从上市之初每股收益最高0.47元逐年下滑到1998年的亏损，1999年每股亏损更是高达0.21元。正是由于福特汽车的参股，使得江铃汽车扭转了业绩全面下滑的态势，并重新迸发出强大的市场竞争力。

（二）案例评析

1. 福特的参股给江铃汽车带来了什么

首先，福特的参股带来了资金支持和福特汽车的先进技术。2001年来江铃汽车成功地与福特汽车公司合作开发了全顺系列商用车，树立了良好的品牌形象，公司的轻载车和轻客车的产销量大幅度提高，在同类汽车企业中优势凸现。公司还将与美国福特公司在原有合作的基础上，开展更大规模的技术合作项目，从而有望迅速提高公司在国内乃至全球汽车业的竞争实力和地位。

其次，福特的入驻更带来了理念上的变化。目前福特公司在财务、物流、电子商务和产品开发方面都对江铃汽车产生巨大的影响。江铃现在许多营运的模式都是从福特公司借鉴过来的，也正是这些改变增强了公司的内部活力，使公司更具有竞争能力。

第三，福特公司参与公司治理。福特公司的董事在董事会中占据了45.5%的比例，董事会的召开完全按照国际惯例进行。这无疑优化了江铃汽车的公司治理水平，使得江铃汽车成为公司治理水准较高的少数上市公司之一。

公司2001年各款轻客和轻卡的销量大增，市场占有率迅速扩大，主营收入比上年增长了近20%，再加上控制成本得力及规模效应的显现，公司经营业绩比上年大幅增长。2001年江铃汽车的每股收益达到0.12元，比2000年增长了100%，净资产收益率也高达6.24%，比上年猛增93.8%。江铃汽车的优异表现，使其再次入选深市成分股。

2. 福特的收购战略

福特大手笔收购江铃B股股份，是从战略的角度出发的。早在江铃汽车发行B股前，福特就对公司进行了深入的调研，在看好公司发展前景的情况下，通过双方协议，作为战略投资者持有公司B股约20%，后在增发B股时再次增持，目前福特持有的江铃股份占总股本的29.96%。

由于当初的政策不允许外资受让国有股和法人股，福特选择了受让公司的B股达到其“曲线救国”的目的，同时，因为受让的股份为流通股，所以也不用担心退出问题。如果江铃汽车是纯A股公司，福特大概也只能“望梅止渴”了。作为战略投资者，持有的股份达到一定比例时，对于今后的打算往往有一个观望的过程，最后的决定取决于投资方对公司以后经营情况、盈利能力以及自身的战略发展需要等因素的综合考虑。

由于福特入股江铃是在对公司情况作了大量的研究后决定的，对江铃汽车的发展较一般普通投资者有全面深入的了解，所以购买江铃股份的价格也比其他流通股东的价格高。虽然福特作为第二大股东与第一大股东持有的股份相差约10个百分点，但在董事会具有同等的发言权，都派有4名董事，这也是福特在近期不急于增持公司股份的重要原因之一。

(作者：姚均芳　祖江红)

三、瑞士 Holderbank：长袖善舞的投资高手

（一）基本案情

瑞士的 Holderbank（已更名为 Holcim）在中国大陆的水泥业务最早可追溯到 1983 年。1983 年，中国国际信托投资公司开始控股澳门水泥厂，Holderbank 虽只有少量参股，但其下属的水泥企业顾问公司 Holderbank Management & Consulting Ltd 参与了该厂的生产技术管理，由于澳门水泥厂主要为港、澳及珠江三角洲提供优质水泥，这使得 Holderbank 从侧面了解了中国市场。

20 世纪 90 年代，在日本小野田进军中国的时候，Holderbank 主要忙于在南美洲收购各国水泥企业的股份。据统计，从 1992 年至 1997 年该集团在世界各地新建水泥厂或购买股份总共投资 30 亿美元，其中拉美地区超过一半，占了 16 亿美元。

1995 年，由 Holderbank 控股的新加坡东方茂邦水泥有限公司与江苏金猫工业集团公司组建了苏州金猫水泥有限公司，合资组建的金猫水泥具有生产能力 170 万吨/年，产品曾用于上海南浦、杨浦大桥、沪宁高速公路、江阴长江大桥等国家重点工程，每年主营收入达 5 亿元左右［境内水泥上市公司江西水泥（000789）2001 年销售水泥以及水泥熟料共约 178 万吨，获主营收入 3.74 亿元］。金猫水泥在上海大开发中的成功，使得 Holderbank 增强了对中国的信心。

1997 年，东南亚金融危机到来，Holderbank 利用东南亚货币贬值的机会，在东南亚一带大量收购水泥企业。1998 年至

2000 年，Holderbank 产能增加 4 100 万吨，其中亚洲增加了 2 780万吨，较 1997 年底增加了 425%。

1993 年，举世瞩目的三峡工程开工，并于 1997 年底开始混凝土浇筑。1999 年，三峡工程进入了大规模混凝土浇筑的阶段。就在这时，华新水泥（600801）向 Holderbank 的全资子公司 Holchin B. V. 定向发售了 7 700 万股 B 股，占华新水泥总股本的 23.4%，与第一大股东华新集团公司所占比例仅相差 4.5 个百分点。实际上，华新水泥与另外一家水泥类上市公司葛洲坝(600068) 是三峡工程的最主要的水泥供应商，几乎垄断了三峡工程的全部水泥供应。Holderbank 参股华新水泥后，宣布与华新水泥结成战略伙伴关系，并在以后的技术改造和项目投资上给予华新水泥许多帮助。

（二）案例评析

从 Holderbank 的投资策略来看，其对水泥行业投资机会的把握可谓精湛，在 20 世纪 80 年代改革开放初期，Holderbank 在对中国市场一无所知的情况下，选择澳门作为其进军中国的桥头堡确是高招。这可以从四个方面分析：一是因为当时港澳经济以及中国大陆沿海在改革开放中首先受益，经济发展最快，水泥需求量猛增；二是地处国际化程度很高的澳门，企业规则较符合国际惯例；三是市场由当时尚属葡萄牙殖民地的澳门辐射内地，进可攻、退可守；四是参股中国国际信托投资公司控股企业，与中国官方建立了良好的合作关系。随后，在上海浦东大开发的背景下，Holderbank 又不失时机地在苏州设立合资企业，在上海迅猛发展中受益匪浅。在东南亚金融危机爆发后，人弃我取，成功地利用了东南亚货币贬值的机会，实现了低成本扩张。中国三峡工程刚刚进入大规模混凝土浇筑阶段，Holderbank 就通过参股方式获得向这个庞大的工程项目提供水泥的机会。

Holderbank 在世界水泥行业中的投资行为，是一个长袖善舞的操盘大家，善于把握波段机遇，又总是能有效把握最关键的主升浪，令人拍案叹服。

（作者：姚均芳　祖江红）

四、瑞士银行、野村证券获得首批 QFII 入市牌照

（一）基本案情

1. 背景材料

是否准许 QFII 在中国登陆，此事已酝酿了几年。

先是中国证监会为此做了三年多的准备。到 2002 年 11 月 5 日，中国终于拿出《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》，QFII 制度开始启动。业内人士普遍认为，此举是继 1996 年底人民币实现在经常项目下可自由兑换以来，中国资本市场进一步扩大对外开放的一个新的举措。

另一方面，国外投资者只有看好中国经济和证券市场的发展前景，才愿意来中国投资。近几年，美日欧经济要么发展减速，要么处于长期停滞的状况，而中国经济保持了持续稳定的高速增长，对国际资本的吸引力也逐步增强，2002 年成为全球外国直接投资最多的国家。

同时，中国证券市场的规范化程度有了大幅提高，上市公司质量得到了明显改善，一大批规模大、业绩好、居行业龙头地位的大型蓝筹股开始形成。时机成熟了。

瑞士银行集团（UBS）是全球最大的金融集团之一，2002 年拥有总资产 9 000 多亿美元，其所管理的总资产位居世界之最。该集团中，瑞士银行投资银行（UBS Investment Bank）负

责投资银行和创业投资等业务，与该集团旗下的瑞银资产管理(UBS Asset Management，负责法人资产管理与共同基金等业务)、瑞银瑞士私人银行（UBS Switzerland，负责私人银行业务）构成了完整的金融服务框架，以犄角之势，挑战世界各地的金融市场。瑞士银行投资银行在 QFII 方面有比较多的经验，曾在印尼、韩国等地做过这方面的业务，与中国证监会有长期的交往。

野村证券是日本三大证券公司中的第一大证券商，截止到 2002 年 3 月 31 日，野村的市值为 260 亿美元，营业总收入达 86 亿美元，净利润 7.7 亿美元，股东权益 130 亿美元。野村与中国证券市场有着长年的接触和交往。野村早在 1973 年就开始拓展中国金融和投资业务，1982 年成为第一家在中国设立代表处的海外证券公司，以后在深圳、上海均成为首家境外特别会员，对中国方面的业务十分熟悉，并以交易见长。

2. 案情简介

瑞士银行在 2003 年 3 月 21 日通过其托管银行向中国证监会正式递交了 QFII 资格申请，成为首家申请者。野村证券(Nomura Securities）比瑞银晚了三天，于 2003 年 3 月 24 日向中国证监会正式递交了 QFII 资格申请。

2003 年 5 月下旬，瑞士银行有限公司、野村证券株式会社 QFII 资格获证监会批准，我国证券市场上首批 QFII 诞生。随后，这两家公司通过托管人向外汇局申请投资额度。国家外汇管理局于当年 6 月 6 日批准两家合格境外机构投资者的投资额度。其中，批准瑞士银行有限公司 QFII 投资额度 3 亿美元，批准野村证券株式会社 QFII 投资额度 5 000 万美元。

（二）案例评析

QFII 冲击了旧投资理念。瑞银也好，野村证券也好，他们

都是以“小股”资金来开道，未来视投资效果和客户需求再逐步展开。首期5 000万美元～3亿美元的资金规模，远不足以在中国股市上翻江倒海，不会因此改变股市的整体走势。目前QFII能影响中国市场的主要是新的投资理念。影响主要有三点：一是长期投资。对市场中长期的走势看好后，QFII才会介入，而一旦介入后，其行为一般不会是短期的。二是分散投资。这是境外机构投资者一贯采用的投资方式。三是价值投资。低市盈率的股票将会受到境外机构的青睐。

QFII主要会集中精力在银行业、汽车业、电子通讯类、港口、交通运输、电力类这6个业界。收益较大的产业是他们的首攻对象。由此看来，QFII在中国市场将高举以价值为中心的理性投资大旗。QFII看重长远的投资价值，在市场上的运作将给相关金融证券服务业带来业务机遇，将促进商业银行中间业务的拓展和证券公司经纪业务的发展。

更重要的好处是，QFII将促使中国的资本市场走向开放。大陆的资本市场和台湾地区有惊人的相似之处。上个世纪80年代，QFII在国际资本市场上不是主流，但台湾实行这个制度后，成功地开放了市场，为以后台湾资本走向世界打下了基础。台湾资本通过QFII找到了一条开放金融市场的道路。这一点也是我们可以借鉴的。

(作者：姚均芳　祖江红)

五、网易的纳斯达克之旅

(一) 基本案情

1. 背景材料

网易公司成立于1997年5月，是一家主要从事互联网信息

业务的企业。网易在成立后短短一年多的时间里，连续在中国互联网历史上创造了一系列的第一：中国第一家提供中文全文搜索，第一个大容量免费个人主页基地，第一个免费电子贺卡站，第一个网上虚拟社区，等等。网易为Internet在中国的普及和发展起到了举足轻重的作用，同时也从一家只有几个人的默默无闻的小公司成长为中国互联网最出色的网络服务商之一。

丁磊——网易公司的创始人，1993年毕业于中国电子科技大学，1997年在广州创立网易公司，当时只有三个人支撑门户。凭免费邮箱系统，网易在1998年赚了400万元人民币。1999年初，网易"北上"转成"门户"，丁磊开始走上了海外融资之路。

想在纳斯达克上市并非易事，网易要做的准备工作还很多。在美国上市的网易公司并非注册地为中国广州的网易，而是注册地在美国、但在中国境内拥有技术软件开发及服务的一家纯粹的外资公司。显然，这样一种安排是出于上市的需要。根据网易国内律师提供的法律意见书草稿，网易在境外设立的公司是由境外自有资金设立的，与中国国内公司的股权结构不尽相同，也没有任何关系。但两家公司的最大股东则是同一个人，即网易总裁是丁磊。丁磊在这两家公司所占的股份均为70%。但据分析，网易上市如此运作也并非高枕无忧。如果网易美国公司的招股说明书中出现网站的业务及有关运营情况以吸引投资者，中国证监会表示，这将是一种"欺诈行为"，其提供的法律意见书将被认为是不诚实的陈述，"中国政府会作出反应"。制裁的办法可能会包括通过外汇管理局限制公司外汇收入的分配及出入境；更严重的是，信息产业部可能会关闭公司，撤销执照。

2. 案情简介

2000年3月28日，网易在美国公开上市申请书。3月29日，网易在长城饭店举行新管理层媒体见面会，丁磊正式辞去首席执行官职务，改任首席技术执行官，李景辉就任首席执行官，

新的首席执行官毕业于美国宾州大学，曾获英国文学和经济学学位。丁磊对有关外界“网易将在美国上市，而上市需要公司管理者的美国背景”的猜测表示否认。但是，美国市场客观存在着对于上市公司的美国背景一向相当重视的传统，丁磊的否认明显不能够具有说服力。据悉，这次发生变动的除丁磊外还包括网易整个管理层，具体包括首席运营官、联合首席技术官和两个副总。这几位都具有海外背景，其中联合首席技术官来自于世界第二大门户网站 Excite。

2000 年 4 月底，网易正式向美国证监会提交上市申请，在美国发布了招股说明书。2000 年 5 月 18 日，网易原拟于这周在纳斯达克上市，集资约 1. 2 亿美元，但因受到中国监管当局的阻碍而延迟上市，其中原因则没有透露，而根据美国证监会的资料也显示其上市工作会延至下一个月。外电引述一名网易的投资者表示，现时有关上市问题相当敏感，当被问及上市延迟是受到近期市况影响还是监管问题，他称两者都有。

2000 年 6 月 22 日，网易开始了全程路演。路演是国际证券市场在公司股票发行前常用的一种推介手段，主要是通过一系列的推介活动，让投资者对发行人有更深切的了解和直观的感性认识，发行人和承销商最后根据投资值的反馈来比较客观地决定发行量、发行价和发行时机。按照上市所需要的进程，发布完招投说明书后，即将上市的公司要经过短则两周、长则四周的全程路演，就像当时新浪王志东率团所做的全程路演一样。路演的时机、做得好不好都非常重要，它会直接影响到公司股票的发行情况。

美国投资银行美林证券是此次网易上市的主承销商（另一家为德意志银行），由于受证券市场相关法规的制约，在禁言期内，美林证券北京首席代表何宁先生不愿对网易上市作出过多评论，他只是表示，虽然当时全球股票市场的高科技板块还没有彻底从

3 个月以前的震荡中恢复过来，但是，他个人不认为网易选择这个时机上市是“逆流而动”。当时纳斯达克股指维持在近4 000点左右，已经比最严峻的时候要强许多。何宁先生称，网易面临的时机自然无法与5 000 多点的高涨时期相比，但是，起码处于整个市场逐渐复苏的阶段。

美国东部时间 2000 年 6 月 30 日上午 11 时，网易 Netease. com，Inc.（股票代码 NTES）在纳斯达克股票交易所正式挂牌交易。网易此次共发行了 450 万份存托凭证，每份合普通股 100 股，定价 15. 50 美元，准备筹资 6 975 万美元，网易已发行股本 15%。以招股价计算，网易的市值将达 4. 67 亿美元。至此，网易成为当时继中华网和新浪网之后，又一家在纳斯达克挂牌的中国概念网络股。

2000 年，网易上市的时候正值网络股从高峰直冲入海底，筹到 7 000 万美元的网易，股价从开盘时的 15. 5 美元起只跌不升，从夏到冬，一下便跌到 2. 8 美元。到了 2001 年 5 月，由于网易推迟了公布第一季度的报告，一下子，其股价便跌为 0. 53 美元，还面临着被停牌的惩罚。8 月，网易被发现有 2 040 万美元的亏损，15 倍于其最初的报告。自然，这一停便是 4 个月，直到 2002 年初才恢复交易。2002 年 7 月，又被警告摘牌，这一次，换了位独立董事。网易的麻烦还不止于此，2001 年被投资者告上法庭，只得赔 440 万美元了事。但至此，网易的背运似乎走到了头。

中国人的手机持有量大概为世界之最，在与中国移动和中国联通的合作中，中国的网络公司在经历了长长的寒冬后，终于愉快地舒了口气。发短信息、发图片、看新闻，有 1. 96 亿台手机的巨大市场，让网易同搜狐、新浪等一同迎来了网络的春天。三大门户从不盈利走向盈利，而且获利水平大幅攀升。随之而来的是，三大门户网站的股价在纳斯达克疯狂暴涨。从 2002 年 5 月

开始，三支在纳斯达克上市的中国网络股全面回升，到 2003 年 10 月初搜狐的股价已从当初的 1.06 美元涨到 37 美元，涨幅超过 34 倍；新浪股价从 1.5 美元涨到 41 美元，上涨约 27 倍。网易这个 2000 年时的倒霉鬼更是石破天惊，股价一度从当初的不足 1 美元猛涨到 70 多美元，涨幅接近 80 倍。

股价的暴涨，终于造就了中国 .com 们一夜暴富的神话。在当时公布的福布斯中国富豪榜上，掌控网易 58.5% 股权的网易公司总裁丁磊一举成为 2003 年中国首富。正是在这种背景下，中国互联网企业发动了向纳斯达克进军的新一轮上市淘金热潮。

（二）案例评析

在整个美国股市陷入低谷的 2002～2003 年，网易的转变幅度之大、时间之短让许多分析公司都感到震惊，其增长幅度超过纳斯达克 3 636 家上市公司中的任何一家，而这样的奇迹只有在网络泡沫的时候才能看到。网易在美国纳斯达克市场上的跌宕起伏着实令人深思。美国投资人为什么现在对网易如此垂青？网易股价大涨的原因是什么？

一是广告功不可没。网易开始盈利并有大幅度的收入成长，与世界杯的推动是分不开的，尤其在广告和短信息收入的成长方面。截至 2002 年 6 月 30 日，第二季度广告收入为 803 万元人民币（97 万美元），较上一年同期的 346 万元人民币（42 万美元）增加 132.2%，较 2002 年第一季度的 395 万元人民币（48 万美元）增加 103.5%。尽管各个网站都宣扬自己在非广告收入上的突破，但在世界杯的推动下，无论是之前的搜狐还是之后的网易，广告成为 2002 年第二季度一项最重要的收入来源。

二是游戏关乎未来。在其他收费项目方面，网易称，网易开展的收费服务项目收益稳定，尤其是在无线服务方面，这些方面的业务也正是网易未来发展的重点，例如在线游戏等。网易正在

将用户资源转化为收入，在线服务成为今后的重点。网易目前的业务拓展重点主要放在非广告业务方面，在线游戏将在未来为网易带来更多的收入。

三是新盈利模式。自 2002 年以来，在传统的网络广告业务以外，国内网络公司已经找到清晰的盈利模式，即互联网的收费增值服务，从而带动了该行业的全面复苏。

四是股本较小和内地经济持续增长。内地经济持续高速增长为网易等中国概念股的大涨提供了便利条件。

网易的纳斯达克之旅很艰苦也极富戏剧化。资本市场要远比想像的复杂，市场的性格是乖戾而又忽左忽右、阴晴不定的，即使在低潮时也会留有窗口，更不会是一个简单的先来后到的关系，不管纳斯达克这次对网易是否笑脸相迎，都不等于网易本身的成败与否。资本市场不是衡量一个企业成功与否的惟一标志，一个企业经营是否成功，说到底还是看它能否盈利。否则，即使上市拿到了钱也不等于最后成功。

机遇和挑战来自何处？对海外投资的彷徨使得中国企业小心翼翼，摸着石头过河；但同样，对于极具诱惑的海外市场之期待，也让每一位中国企业家跃跃欲试。纳斯达克是造梦的工厂，网易传奇已经给我们做了最好的诠释。分食全球的资本大饼，将是中国企业或早或晚的终极目标。

(作者：姚均芳　祖江红)

六、中国联通在香港和纽约成功上市

(一) 基本案情

1. 背景材料

中国联通通信有限公司（以下简称中国联通）成立于 1994

年7月19日，是由电子部、电力部、铁道部等共同发起，经国务院批准成立的我国第二家经营电信基本业务和增值业务的全国性国有大型电信企业，被列为中央直属42家重点骨干企业之一。

“中国联通从诞生之日起，就担负着打破电信垄断坚冰的重任。要完成这一历史使命，就必须成为与对手旗鼓相当并独具特色的竞争主体。”信息产业部一位负责人如是说。

但是，要建设覆盖全国的移动通信网和数据固定业务网，对2000年以前的中国联通来说，可以算是一项难以企及的目标。当时，23亿元的净资产只是杯水车薪。国家投资和联通集团15家股东投资极其有限，国内资本市场也无法满足联通的资本需求。

尽管中国联通原董事长杨贤足提出了“建立新机制、建设新网络、采用高技术、实现高增长、发展综合业务”的“两新两高一综合”发展战略，但资金短缺却是中国联通发展道路上的致命“瓶颈”。

“融资目光不能仅限于境内，要紧紧抓住国际资本市场看好中国电信业的非常机遇，争取在香港、纽约挂牌上市。”杨贤足如是说。

2. 案情简介

2000年6月21日和22日，中国联通分别在香港和纽约挂牌上市，融资56.5亿美元。

其中，联通在香港公开发售24.6亿股，每股15.58港元，香港散户公开认购数量超额2～3倍，全球配售及公开认购量超额4倍。联通在香港的上市是中国当时筹集资金规模最大的一次，比1997年中国电信所筹集的274亿港元高出39%。

与此同时，中国联通公司在美国发行的存托凭证正式在纽约证交所挂牌交易，该股主承销商为摩根斯坦利—添惠公司，发行价为19.99美元，上市首日开盘价22美元，收于22美元，涨幅

10.17%，成交量4 815万股，筹资总额高达49亿美元。

2001年6月20日，中国联通红筹股股票（0762）被纳入香港恒生指数成分股。

2002年10月9日，中国联通A股上市仪式在上海证券交易所举行，A股上市为CDMA的发展提供了更有力的支持，中国联通成为国内首家在香港、美国、内地三地上市的电信运营企业。

2003年9月26日，联通红筹公司在香港与13家金融机构签署了7亿美金银团贷款协议。该银团贷款由三个部分组成，即2亿美元3年期、3亿美元5年期和2亿美元7年期贷款，其利率分别为银行同业拆息加0.28%、0.35%及0.44%。

2003年12月22日，当深圳、香港两大股东会议以全票通过的方式决定中国联通九省区注资、母公司回购寻呼资产后，中国联通成为覆盖人口最多的电信类上市公司。这也标志着国务院批准的中国联通“整体上市、分步实施”的资本运作计划基本完成。

（二）案例评析

中国联通自成立以来，整体实力不断增强。经营的电信业务由成立之初的移动电话（GSM）和无线寻呼发展到目前的移动电话（包括GSM和CDMA）、长途电话、本地电话、数据通信(包括因特网业务和IP电话)、电信增值业务、无线寻呼以及与主营业务有关的其他业务。中国联通的发展离不开其成功的资本运作。

电信业既是资本密集型也是技术密集型行业，通过资本市场的良好运作可以使企业快速成长壮大。联通在香港和纽约上市前，中国电信由于电信资费大幅下调、电话初装费和附加费取消、异质竞争加剧以及南北分拆等因素影响，面临前所未有的生

存和发展压力，迫切需要通过资本市场筹集资金。通过上市，筹集到了资金，同时，实现了股权多元化，引入了战略投资者，也提升了企业的管理。

（作者：姚均芳　祖江红）

七、中国体育产业的港市融资

（一）基本案情

随着健康概念的传播，许多和运动、健身有关的行业应运而生，并在香港上市集资，进一步扩大其经营规模。就业务内容而言，上市的体育产业主要分为三大类：第一是设计和制造运动用品，第二是分销运动用品，第三是经营健身中心和水疗中心。

第一类以设计和制造运动用品为主的上市公司，以 2000 年底的顺龙控股、2002 年中的新怡控股以及 2003 年中的鹰美控股为代表。顺龙控股是设计和制造球杆，新怡是设计和制造运动鞋，鹰美则是设计和制造运动服装。

这三家企业均达到香港联交所对主板上市企业的盈利要求，因此均在主板上市，市盈率均在 5～6 倍之间；而其集资额在港币 5 000 万～9 000 万之间，其中以 2000 年底上市的顺龙控股较高，约为港币 9 000 万，而新怡和鹰美因受到股票市场整体影响，分别在 2002 年中和 2003 年中集资港币 5 000 万。

由于制造业的劳力密集性，加上国内的劳动优势，顺龙、新怡和鹰美均在国内成立外商独资企业及/或中外合资企业，进行大规模制造。生产线规模达两三万平方米，年产量达 200 万套以上。并在销售高峰期，在国内寻求品质可靠的制造商协助制造。

顺龙、新怡和鹰美在中国完成产品制造之后，主要销售市

场包括美国、欧洲和中国。以顺龙的高球球杆为例，70%销售至美国，新怡的运动鞋有80%销售至欧洲，而鹰美的运动服则以亚洲市场为主。一般而言，运动用品的销量多少会受到运动季节的影响，譬如雨季将导致高球球杆、运动鞋等市场需求下降。

由于顺龙、新怡和鹰美均在中国成立外商企业，因此均受到中国法规的规范，例如企业所得税、增值税和商品出口比例等限制。但是，该等企业于香港上市时，除了公司条例、上市条例等上市相关法规之外，并无其他针对运动用品制造商的特殊法令限制。

值得注意的是，中国鞋制品出口至欧盟国家时，受到双边贸易的规定，将有17%的关税限制。该等双边贸易协议，预期会逐渐降低或废除。

第二类为分销运动用品的上市公司，其中以威能控股为代表。该公司于2001年底在香港创业板上市，成功集资港币约2 500万元。威能控股以销售网球服装和设备为主营业务，本身并不从事制造工作。销售市场主要为美国和香港，销售渠道包括在美国和香港成立加盟店、寄卖专柜和零售专卖店。为强调品牌效应，威能以名人作为产品代言人，如洪金宝和任达华；并赞助网球比赛提升产品知名度。

威能控股的销售市场以美国和香港为主。虽然其有意将其产品销售至大陆市场，但由于国内目前仍未全面开放零售业务给外资企业，该等分销业务只能以加盟店和委派分销商的方式进行。

第三类为经营健身中心和水疗中心的上市公司。目前在香港的上市公司中，尚未有一家是以经营健身中心和水疗中心为主营业务，多数是销售美容、保健产品的公司兼营健身中心或水疗中心，例如莎莎经营菲力伟健身会、自然美经营水疗中心。这些公司的营业额主要来自产品销售，但着眼于中国的庞大消费市场和

人均收入的增加，都以经营健身中心和水疗中心、提供全面性咨询管理服务为其未来业务发展目标。

（二）案例评析

由于中国和香港的法例和民情的差异性，国内企业在香港上市的过程中经常遇到很多问题。一般而言，国内企业在香港主板、创业板上市有两个渠道，一种是以内资企业上市，也就是H股；另一种是以外资企业上市，也就是红筹股。

国内企业若到香港以H股上市的，需要符合国家要求的基本要件，企业亦同时受到香港法例的监管，因此需要中介团体来帮助进行运作。内资股不可在香港证券市场自由交易，但企业需进行股份制改造，成为股份有限公司。中国证监会在上市准备程序中扮演重要的角色，在文件送香港联交所审查之前，要先报送中国证监会，并在香港联交所聆讯之前，需取得中国证监会“同意境外上市”的正式批文。至于以红筹股上市，企业需在境外成立控股公司，并将境内资产转移到该境外控股公司。该境外控股公司不受中国法律监管。但将境内资产转移到境外控股公司时，需经过外汇管理局的审查。除了股东的禁卖期之外，企业的全部股票均可在香港联交所自由流通。

从表面上看，香港的市盈率不如国内A股市场高，较常见的制造运动用品的企业市盈率仅有5～6倍，兼营水疗中心的企业市盈率亦仅有15倍左右。但是在香港证券市场上市，除了提供融资渠道之外，企业更可以藉此提高其透明度和造成品牌效应。因为香港证监会和联交所对于上市公司的讯息披露要求较为严格，除上市招股书之外，上市之后仍需持续披露其业务状况，定期出具年报、中期报和季报，若上市公司进行关联交易或重大交易，更需取得独立财务顾问的公平公正意见，以及小股东投票通过赞成该等交易。凡此种种信息披露，均有助于企业的健康发展，提高投资者对企业的信心，造成企业的品牌效应，使企业做

大做久。

(作者：姚均芳 祖江红)

八、中粮：融资有道

(一) 基本案情

1. 背景材料

中国粮油食品进出口 (集团) 有限公司 (简称"中粮"、"中粮集团"，英文简称 COFCO) 于 1952 年在北京成立，是中国政府直接管理的国有重要骨干企业之一，是一家集贸易、实业、金融、信息、服务和科研为一体的大型企业集团，横跨农产品、食品、酒店、地产等众多领域。

20 世纪 90 年代初，中国进出口贸易仍持续高热。那时，中粮的进出口贸易如日中天。但皮包商就像没根的浮萍，一旦遇到支付、现金流问题，说倒就倒。于是，从 1992 年起，中粮就开始酝酿一项重大的变革。抛开了红火赚钱的贸易，转向熟悉领域的产品的生产加工和销售，投资巧克力厂、葡萄酒厂、食用油厂等生产基地，建立自己的产业链。

要发展这样一个产业链，建立这样一个综合性公司，最大的问题是没有资金，从哪儿搞到大笔资金建立中粮的产业链，加快实业化进程呢？中粮人想到了香港股市，希望能够有机会通过香港资本市场买壳上市，从国际资本市场上融资。

2. 案情简介

1993 年初，中粮以 6 000 万港币的定金，把两家上市公司的壳资源买了过来。从 1993 年 8 月到 1994 年 1 月，中粮用 5 个月时间完成了这两家上市公司的交接工作，一上市就融资 17 亿港币，解决了中粮缺乏资金投资实业的燃眉之急。这一笔不需要支

付利息的巨资被中粮用来建设巧克力厂、葡萄酒厂、食用油厂。日加工大豆能力达到1万吨的世界第二大油脂厂——张家港东海粮油有限公司就是当时中粮用香港资本市场融到的资金建立起来的。

为了加快中粮产业链的建设，参与国际市场的竞争，中粮的管理层人士决定通过中粮在美国的金融公司以及中粮在香港的财务公司开展多渠道国际融资业务，为中粮的产业链建设继续在国际资金市场融资。1994年盛夏，经国家外汇管理局批准，中粮在美国芝加哥成功地发行了2亿美元的商业票据。紧接着，中粮又利用其香港鹏利公司的信誉，以其资产作抵押，在1995年和1996年融到国际银团低息贷款6 000万美元。

仅仅两年多的时间，中粮在国际资本市场的融资加起来已近6亿美元。有了资金，中粮产业投资计划就有了保障，中粮从1992年时的一个外贸代理商发展成一家集贸易、实业、金融、信息、服务和科研为一体的大型企业集团。

（二）案例评析

中粮通过多年来在资本市场上的运作学会了融资，摸到了资本市场的脉搏，并学会了利用资本市场的行市变化减少成本。不仅是股本市场运作，在债务市场上中粮也有着多年的运作经验。为了达到最佳的长、短期债务比例、人民币与外币融资比例和降低融资成本，中粮在国际、国内两个市场上积极地运作，随时根据两个市场各自的优势，调整融资的形式与结构，降低了整个集团的融资成本。例如，自2001年以来，美元利率连续下调，而且国际市场的融资环境对中资背景的公司来讲也非常有利，2002年，中粮将中粮香港的5年期银团贷款进行了再融资，并将原来的1年期美元商业票据替换为3年，大幅降低了融资总成本。此外，中粮还对利率、汇率风险进行动态管理，降低汇率、利率波

动对公司的影响。

中粮当时放弃A股上市，选择香港股市，关键是想利用香港成熟的资本市场的管理经验与监督机制，推动中粮集团更深层次的改革，把法人治理结构、现代企业制度落到实处，使公司真正进入利用机制推动公司稳定、规范向前发展的良性轨道。如果公司管理体制、运行机制能和国际接轨的话，就能在今后参与国际竞争中取得主动权，有利于公司长期稳定的发展。而这不是在A股上市圈的那点儿钱所能取代的。

（作者：姚均芳　祖江红）

九、中信泰富的上市奇迹

（一）基本案情

1. 背景材料

中信泰富的前身泰富发展有限公司成立于1985年。1986年通过新景丰公司而获得上市地位，同年2月，泰富发行2.7亿股新股予中国国际信托投资（香港集团）有限公司，使中信（香港集团）持有泰富64.7%的股权。自此，泰富成为中信子公司。而后，中信（香港集团）通过百富勤把部分泰富股份配售出去，使中信（香港集团）对泰富的持股量下降至49%，目前已降至41.92%。1991年泰富正式易名为中信泰富。十多年间，中信泰富业务迅猛发展，屡创奇迹。这奇迹是如何取得的？

2. 案情简介

中信入主泰富之后，中信（香港集团）将属下的工业大厦、货仓、港龙航空股权、国泰航空股权及澳门电讯股权等资产一个又一个地注入中信泰富，令中信泰富跳跃性地实现资产扩张和实力壮大。

1991年9月，中信泰富与李嘉诚、郭鹤年等合组财团收购恒昌企业（大昌贸易行），其中中信泰富占恒昌企业36%的权益，当年每股盈利增加了37%。

1992年1月，中信泰富向其余股东收购剩余的64%恒昌企业股份，实现全面收购，其价格折让高达15.4%。全部收购恒昌后，中信泰富每股净值升至1.83元。

中信泰富走收购兼并之路，实现超常规资产扩张和业务拓展，业务广泛涉足于航空、电讯、仓储、贸易、发电、环保及地产等众多领域，迅速实现业务多元化的目标。在此过程中，每一次收购，都是公司资产及业务结构的一次重新组合，其间又伴随着不断的公司股本调整及财务重组。

1986年，泰富发行1.17亿股新股吸收资金，协助新景丰减少负债以改善财务结构。1991年，中信泰富在购入恒昌企业之后，出售中环恒昌大厦，收回9 072亿港元，又出售长线投资套现2.24亿港元，结果恒昌企业主要剩下其主体——大昌贸易行。出售的资产套取资金，用于派息，相应缩小恒昌资产规模。在股本结构方面，中信泰富根据市场情况和业务需要，通过定向发行新股、股份配售、发行可转换债券、供股、股份合并、股份回购等方式进行不断调整。经过10年来的不断重组，中信泰富的业务集中于香港、澳门、中国大陆及日本、新加坡等迅速发展的东亚地区，其资产及业务结构日趋合理。

中信泰富的一次次产权收购和重组往往伴随着相应规模的证券融资，其中较大的有这样几次：

(1) 1990年2月，泰富发行3.11亿股新股，筹资3.7亿元，用于收购38.3%港龙航空股权。

(2) 1991年8月，泰富为了从中信（香港集团）手中收购12.5%国泰航空股份及20%澳门电讯股权，集资逾20亿港元。

(3) 收购恒昌企业，总价款56亿港元，中信泰富通过发行

新股和可转换股债券，共筹资25亿港元，用以支付对恒昌企业的首期36%股权的收购。为支付对恒昌企业其余64%权益的收购，中信泰富于1992年3月筹资25.7亿港元。

（二）案例评析

我国的不少企业集团，规模很大，级别很高，但资产运营能力很差，所谓的“集团”，实质上是一个容积很大的垃圾箱，里面装满了资产破烂。有很多上市公司，上面也顶着个集团公司，但这些集团公司往往是在企业改制时被掏空或刻意制造出来的，有名无实，在企业的实际运作中不担当角色。中信（香港集团）作为母公司，在中信泰富的发展中却担当着重要角色。它引发了人们对如何使集团公司与股份公司之间母子资产良性循环的经营思考：集团公司培植和孵化优质资产或业务项目→条件成熟时将该笔资产或项目注入股份公司→股份公司支付股价将资金注入集团公司→集团公司将资金用于培植和孵化下一步优质资产→条件成熟时又注入股份公司。注入的优质资产越多，股价越涨，从市场上募集的资金也就越多；资金越多，就越能培植和孵化更多的优质资产。如此循环，股份公司与集团公司可望共同得益，共同发展。

从股份公司看，通过向集团收购产权方式实现公司的资产扩张和业务发展，实质上是把新建项目的各种不确定因素和风险转嫁给了集团公司，股份公司收购进来的资产多半是成功有望的项目，这样可保障股份公司稳定成长。另一方面，优质资产的注入可令股份公司的综合素质得到进一步改善，业绩和前景向好，回报股东更多，股票价格上涨，从而拓宽证券筹资的空间、改进公司的市场形象。

从集团公司的角度看，注入优质资产，令股份公司业绩向好、股价上涨，集团公司中作为大股东，一方面是手持的大量股

份步步升值，另一方面是可从股份公司那里得到更多更好的投资回报。更重要的是股份公司就像是集团伸向证券资本市场的一个桥头堡，它的筹资空间一旦被拓宽，集团公司可通过这个桥头堡从证券市场中源源不断地筹集资金。这对公司发展来说是企业上市的真正意义所在。

(作者：姚均芳　祖江红)

十、重庆啤酒集团的股权转让

(一) 基本案情

重庆啤酒是我国十大啤酒企业之一，2003 年销售啤酒 45 万吨，啤酒的毛利率为 50.12%，高于国内大多数啤酒企业，说明公司具有良好的成本控制能力。在市场布局方面，公司实施“沿江东进、沿海发展”的战略，在 2003 年成立了重庆啤酒安徽九华山公司，开拓安徽市场。同时，公司通过良好的管理机制使近年来收购和新设的 4 家子公司全部实现盈利。2003 年，公司还收购了集团公司在重庆的两家啤酒子公司，更有利于整合本土啤酒资源，以应对华润蓝剑的激烈竞争。通过不断收购、联合，重庆啤酒已跻身全国同行五强行列。

2003 年 12 月 11 日，苏格兰　纽卡斯尔啤酒股份有限公司(以下简称苏纽公司) 与重庆啤酒集团签订协议：苏纽公司以每股 10.5 元人民币的价格受让重庆啤酒集团所持有的国有股 5 000 万股，转让价款合计人民币 5.25 亿元。股份转让完成后苏纽公司成为公司第二大股东。

身为世界第六大啤酒酿造和经销商的苏纽公司此次以高溢价受让重庆啤酒国有股。2003 年第三季度报告显示，重庆啤酒每股净资产值为 2.50 元，此次股权转让价为每股净资产值的

4.2倍。

此前，苏纽公司与重庆啤酒已有长达10年的合作历史，涉及品牌、技术、资本等层面。重庆啤酒的高端产品“麦克王”的品牌来自苏纽公司的使用许可，并由苏纽公司提供生产技术支持，苏纽公司还派专家来重庆现场指导。

（二）案例评析

事实上，资本合作的方式正是国际啤酒商这两年来的惯常做法。无论是世界第二大啤酒商南非啤酒集团、位居第一的美国AB公司还是世界第三的英特布鲁公司，都是通过参股方式分别进入华润啤酒、青岛啤酒和珠江啤酒的。

苏纽公司为世界第六大、欧洲第一大啤酒酿造和经销商，市场主要分布在欧洲、俄罗斯、中东和北美等地。重庆啤酒已经跃居全国啤酒商第五的位置，在从地域性产品打到全国后，必然要进入国际市场，这样的战略合作伙伴，无疑为重庆啤酒提供了广阔的销售渠道。

而对于苏纽公司来说，他们看中的是中国极具潜力的市场。目前，我国人均年消费啤酒19升，而发达国家像捷克达到190升，美国为150升，另外，目前我国啤酒企业虽有300多家，但年产量达到20万吨以上的也不过十几家，这也是吸引洋品牌大举进军中国的重要因素。

（作者：姚均芳　祖江红）

第七章 中国对外直接投资案例

一、海尔风靡全球有缘由
——海尔的海外投资战略分析

（一）基本案情

1. 背景材料

中国企业在走向世界的过程中涌现了一批成功“走出去”的楷模，其中有一个名字几乎家喻户晓，它就是仅有20年创业史的“海尔”。海尔集团创立于1984年，崛起于改革大潮之中，是在引进德国利勃海尔电冰箱生产技术成立的青岛电冰箱总厂基础上发展起来的。经过短短十几年的艰苦创业和卓越创新，从一个亏损147万元、濒临倒闭的集体小厂发展壮大成为享誉环球的大型国际化企业集团。

海尔集团从1996年开始以创“海尔”品牌为导向，开始了海外直接投资，截至目前总共在欧美、中东和亚太地区等国家和地区创建了2个海外工业园、13家海外工厂，8个海外设计分部和10个海外信息中心。海尔在海外投资建厂一直遵循着“先有市场，再建工厂”以及“盈亏平衡点”的海外投资策略，也就是说，海尔进行对外直接投资的程序是：发展出口→建立营销网络→树立品牌→达到盈亏平衡点→投资建厂。在这一程序中，海尔

是否在当地投资建厂取决于市场是否已经接纳海尔的品牌，是否有市场。

2. 案情简介

1996 年 12 月，海尔集团经过长期酝酿，决定与印度尼西亚莎保罗有限公司合资建立印度尼西亚海尔　莎保罗有限公司，这标志着海尔首次实现了生产国际化，海尔集团的跨国经营也随之进入了海外直接投资的新阶段，海尔的品牌亦开始由国内名牌向世界名牌迈进。随后，海尔集团在菲律宾、马来西亚、南斯拉夫和伊朗等地相继建立了海外工厂，虽然这一阶段的海外直接投资大多还属于探索性质，但它们为海尔随后进军欧美市场积累了宝贵的经验。

1999 年 3 月，海尔集团投资 3 000 万美元在美国南卡罗来纳州的坎姆顿建立了第一个海外海尔工业园——美国海尔工业园，设计中心在洛杉矶、营销中心在纽约、生产中心在南卡州，在美国初步实现了设计、生产、销售“三位一体”的本地化经营模式，并立足当地融智、融资、融文化，发展成本土化的世界名牌。2002 年 3 月 4 日，海尔在美国纽约中城百老汇购买原格林尼治银行大厦这座标志性建筑作为其北美的总部，此举标志着海尔“三位一体”的本土发展战略又上升到新的阶段，说明海尔已经在美国树立起本土化的名牌形象。2002 年 5 月，海尔集团凭借在美国市场创出的美誉，又在巴基斯坦建立了第二个海外海尔工业园，并继续扩大海尔在中东和亚太地区的海外直接投资规模。

欧洲是世界家电王国，世界上许多著名家电厂商都在欧洲，进入欧洲并创出知名品牌就等于进入世界知名品牌的行列。2001 年 7 月海尔并购意大利一家冰箱厂，设立意大利电力股份有限公司，快速实现了三位一体的本土化战略并充分减少风险，这是海尔继在美国之后在欧洲发达国家实施本土化战略的又一重大举

措。通过本次跨国并购，海尔不但拥有欧洲的白色家电生产基地，而且也拥有参与当地制造商组织并获取信息的渠道以及强大的零部件供应商网络，从而为实现当地融资、融智、融文化、创世界名牌铺平了道路。

海尔在北美与欧洲市场站稳脚跟之后，只剩下日本市场还没有进入。日本是世界家电强国，由于文化的原因，非日本家电产品难以被日本市场接受，连欧美的家电名牌都难以在日本市场立足。2002 年 1 月 8 日，海尔与日本三洋公司建立竞争合作关系，以达到市场互换的目的。2002 年 5 月，三洋海尔株式会社经销的海尔品牌家电全面进入日本家电市场，并以与日本名牌家电相当的价格初步树立起海尔品牌的美誉度。日本业界权威认为，海尔是第一个真正被日本消费者接受的非日本品牌。海尔通过与三洋合作，可以迅速进入日本市场并同时获得特有的市场亲和力，啃下全球家电市场中最难啃的一块市场骨头。

随着一个个本土化的名牌崛起于世界各地，海尔的创世界名牌目标正在成为现实。2004 年 1 月 31 日，世界五大品牌价值评估机构之一的世界品牌实验室编制的《世界最具影响力的 100 个品牌》报告揭晓，中国本土企业唯一入选者是海尔，排在第 95 位。

（二）案例评析

1. 海尔海外投资的主要战略

（1）自主创牌战略

自主创牌战略是海尔海外投资的核心战略。品牌是企业克敌制胜的法宝，是开拓国际市场的利斧，海尔领导层深刻明白这一点。早在 20 世纪 80 年代，张瑞敏就提出了“创海尔世界知名品牌”的战略。因此，海尔在海外投资的过程中努力实施自主创牌战略。海尔集团在海外投资办厂坚持“先有市场，再建工厂”的

原则，也是看当地市场是否已经接纳海尔的品牌。海尔在海外投资办厂时，坚持打海尔的牌子，中方投资方是海尔，企业的名字是海尔，生产和销售的产品是海尔牌的。由此看来，海外投资不仅是海尔占领国际市场的手段，更是其创立世界名牌的有效途径。海尔在美国、欧洲实施设计、生产、销售“三位一体”的本土化战略，正是为了在欧美国家树立起本土化的名牌形象，进而让海尔成为世界名牌。海尔与日本三洋建立竞合关系也是为了在日本市场树立海尔品牌。

当然，由于自主创牌定位很高，所以海尔在跨国经营的初期注定要经历较长的困难期，之后海尔品牌才能逐渐被消费者认识、认知和认同，才能打开局面。不过，一旦海尔打造出世界上知名品牌，就能在国际市场的竞争中处于产业链的高端，就能获得超额利润，就不再为国外跨国公司打工，从而为企业的国际化经营和长远发展打下坚实的基础。

(2) 因地制宜的市场进入战略

在美、欧、日三大发达经济区采取的市场进入战略迥然不同。在美国市场，海尔主要采取新建方式；在欧洲市场，海尔主要采取并购方式；在日本市场海尔则采取与当地知名厂商结盟的竞合战略。这是由三个市场的不同特征决定的。

美国家电市场开放程度较高，美国本土又没有特别知名的家电厂商，故海尔在美国市场主要采取新建方式；欧洲则不同，欧洲是世界家电王国，世界上许多著名家电厂商都在欧洲，进入欧洲家电市场要比进入美国家电市场难度大得多，因此，海尔进入欧洲市场主要采取并购方式，并购意大利一家冰箱厂，快速实现了三位一体的本土化战略并充分降低了风险。日本家电市场情况最为特殊，日本是世界家电强国，由于文化的原因，非日本家电产品难以被日本市场接受，连欧美的家电名牌都难以在日本市场立足，故在日本市场海尔采取与当地知名厂商结盟的竞合战略，

通过市场互换的方式进入日本市场，可以迅速进入日本市场并同时获得特有的市场亲和力，啃下全球家电市场中最难啃的一块市场骨头。

(3)“先易后难”的渐进式投资战略

有人认为海尔的海外投资采取的是“先难后易”的跨越式战略，对此笔者不敢苟同。“先难后易”的跨越式战略主要是指海尔的产品出口战略，海尔首先将产品出口到发达国家，争取创出名牌，然后以高屋建瓴之势打开发展中国家市场。至于海尔的海外投资战略，并不是“先难后易”的跨越式战略，而是“先易后难”的渐进式战略。海尔起初（1996年开始）也是在印度尼西亚、菲律宾、马来西亚、南斯拉夫和伊朗等发展中国家建厂，取得一定的经验之后才向欧美市场进军，于1999年3月在美国南卡罗来纳州建立了第一个海外海尔工业园——美国海尔工业园，于2001年7月并购意大利一家冰箱厂，从而进军欧洲市场。这说明海尔采取的是“先易后难”的渐进式海外投资战略。

(4) 本土化战略

海尔集团海外直接投资的本地化战略，概括起来可以归纳为“三位一体”和“三融一创”的战略。所谓“三位一体”，指的是在国外实现当地设计、当地生产和当地销售；所谓“三融一创”，指的是海尔集团在投资东道国当地融资、当地融智、当地融文化和创本地化名牌。

海尔通过实施“三位一体”和“三融一创”的本土化战略，缓解了国外消费者对海尔品牌的抵触心理，获得的是海尔需要的资金、技术和人才，绕过进入国的非关税贸易壁垒，规避了反倾销。

2. 海尔自主创牌战略的制约因素

(1) 要求企业起点较高。由于海尔把自主创牌战略放在核心位置，因此它要求企业有雄厚的资金和较强的经营管理能力，需

要拥有熟谙当地市场情况的专业人才来成功地打造和管理品牌。这就要求企业起点较高，我国目前条件下大部分企业不具备这些条件。

(2) 成本较高，风险较大。任何一个国际知名品牌都不是一夜之间形成的，而是经过几十年甚至上百年积累起来的，需要进行长期的大量的品牌投入。企业既要进行生产投入，又要进行品牌投入，即双重投入，短期效益肯定要受到较大影响，而且具有较大的风险。品牌的价值，实际上也就是这种品牌投入的回报。

3. 海尔自主创牌战略的借鉴意义

我国企业要成功地“走出去”参与国际市场竞争，必须像海尔那样重视培育自主品牌。品牌体现一个企业的素质、信誉和形象，一定程度上讲也是一个国家综合国力的象征。创立和发展品牌是企业长久不衰、保持市场生命力的最有效的手段之一。一家企业进入国际市场，不管采取何种方式，都要考虑贯穿一个中心思想，就是要创立企业自己的品牌。

海外投资同海外销售一样，也是企业扩大品牌国际影响力和培育品牌的一个重要手段，要将海外投资与创立品牌有机地结合起来。一个世界名牌的形成大体要经过四个阶段：国内区域名牌、全国名牌、国际区域名牌、世界名牌。在第三和第四个阶段中，海外投资起着重要的加速和支撑作用。

我国有些企业一次又一次遭受国外反倾销的案例告诉我们，企业低价竞争方式对于我国企业而言已经没有前途，不建设一个强大的品牌，单纯靠低价竞争的企业不能发展成为跨国公司。中国跨国公司的成长和形成离不开自有品牌与自主知识产权，离不开一批中国自己的国际知名品牌的出现。

因此，有一定实力想发展成为跨国公司的国内企业需要实施国际品牌战略，需要在海外投资中坚持打自己的牌子，树立自己品牌的国际美誉度，形成国际品牌，以此来获得竞争

优势。

（作者：卢进勇　闫实强）

二、TCL的海外品牌并购投资模式

（一）基本案情

1. 背景材料

TCL集团股份有限公司创办于1981年，是一家从事家电、信息、通讯、电工产品研发、生产及销售，集技、工、贸为一体的特大型国有控股企业。20年来，TCL发展的步伐迅速而稳健，特别是进入20世纪90年代以来，连续12年以年均42.65%的速度增长，是全国增长最快的工业制造企业之一。

施耐德是一家具有113年历史的家电生产厂家，成立于1889年，位于巴伐利亚州的土尔克海姆，号称“德国三大民族品牌之一”，是德国家喻户晓的企业，最初从事木材加工，1953年进入音响制造领域，1983年生产出第一台电视机，1986年成为一家上市公司，进入上世纪90年代后开始亏损，2002年初，这家老牌企业正式宣布破产，5月底完全停止生产。但即使这样，在2001年，施耐德欧洲市场也有高达2亿欧元的销售额和多于41万台彩电的市场份额，超过了欧盟于2002年给予中国7家家电企业40万台配额的总和。欧盟彩电的年销售量是2 500万台，40万台仅占1.6%。况且彩电销往欧洲还有其他限制条件：首先是尺寸，欧盟规定40万台中约60%是20英寸以下的彩电，其次还规定了经销商供货价等。

2. 案情简介

2002年9月，中国TCL集团下属的TCL国际控股有限公司，通过其新成立的全资附属公司施耐德电子有限公司

(Schneider Electronics GmbH)，与德国施耐德电子股份公司(Schneider Electronics AG) 的破产管理人达成收购资产协议，收购施耐德电子有限公司的主要资产，包括生产设备、研发力量、销售渠道、存货及多个品牌，其中包括“SCHNEIDER”(施耐德) 及“DUAL”(杜阿尔) 等著名品牌的商标权益。同时协议租用施耐德位于土尔克海姆 (Tuerkheim) 的2.4万平方米的土地，作为在欧洲的高端电视机生产基地，总共出资约820万欧元。

在这种情况下，TCL集团决心另辟途径进入欧洲市场。实际上，施耐德品牌在德国甚至整个欧洲有广泛的基础，包括客户基础和市场分销基础。通过收购施耐德，TCL能够快速切入欧洲市场，减少时间成本，规避风险。在收购施耐德电子有限公司后，在2003年8月29日至9月3日于德国柏林举行的欧洲国际电子展 (IFA) 上，TCL集团收购重组的德国施耐德电子公司以TCL集团成员的崭新形象登场。在6天的展会期间，施耐德电子及TCL集团有关事业部共接待来自欧洲、美洲、非洲、亚洲20多个国家近500个客户，签订本年内供货合同超过3 000万欧元。TCL与施耐德展区门庭若市，表明TCL借助欧洲当地品牌进入市场的海外战略首战告捷。

继收购德国施耐德之后，TCL集团又于2003年7月花费几百万美元间接收购了美国著名的家电企业戈维迪奥 (Govedio) 公司。这次收购是一次全资收购。戈维迪奥公司是一个做录像机、DVD等视像产品的渠道公司，一年的销售额约2亿多美元。并购美国戈维迪奥公司后，TCL集团仍计划借外国品牌打开海外市场，在美国市场继续使用戈维迪奥品牌销售彩电、碟机等产品，努力扩大在美国市场的份额。借外国品牌开拓海外市场，已成为TCL集团独特的海外营销策略。正如在欧洲市场TCL集团用施耐德品牌进行销售一样，在美国市场，将来TCL也会用戈

维迪奥的品牌来实现彩电等产品的销售。

(二) 案例评析

1. TCL 的海外投资模式——海外品牌并购模式

TCL 通过并购海外知名品牌，获取品牌背后的营销渠道和消费群体，借助其品牌影响力开拓当地市场，故称 TCL 的海外投资模式为海外品牌并购模式。

TCL 通过并购施耐德和戈维迪奥，避开欧美的反倾销壁垒，顺利进入了欧盟与美国市场，实现了通过对外投资应对国外反倾销的目的，这在国内家电企业深受反倾销之苦的背景下有特别重要的意义。

TCL 通过并购海外知名品牌，能够快速切入被收购品牌所在国市场，减少时间成本和资金成本，规避风险。

TCL 通过并购海外知名品牌，还有助于增强当地居民的文化认同感。由于有些国家（如德国）的居民是受传统文化影响较深的民族，不易接受外来品牌，这样在当地推广自有品牌就难于赢得当地居民的文化认同感。因而，在有这样市场特点的国家进行品牌并购比在当地推广自有品牌更有利。

2. TCL 的海外品牌并购模式的主要特征

(1) “买壳上市”，即先收购国外当地知名品牌这个“壳”，然后借助这个“壳”对产品进行包装，获得或恢复当地消费者的认同，快速进入当地市场。

(2) 由于所并购的多是经营不善或破产的海外公司现成的知名品牌，这些品牌仍具有一定的影响力和销售渠道，所以该模式省去了海外品牌塑造和品牌推广的时间与费用。

(3) 该模式适用于具有一定资金基础、信誉较好、有能力收购和驾驭海外知名品牌的大型企业。因为没有上述条件，就既买不起也养不起海外知名品牌。

3. TCL 的海外品牌并购模式的借鉴意义

中国企业要走出去，确实需要有一批中国自己的名牌，但是，名牌是不是一定都要自己来创？实际上，我们可以学习 TCL 收购国外品牌，归我所有，为我所用。当年东南亚金融危机，很多名牌低价出售，我们没有抓住机会。当前世界上有很多名牌都在待价而沽，我们的企业可以乘机买下一些，买下它们就等于买下了营销渠道、客户和顾客。有了市场，有了盈利，投资创办海外企业的目的也就实现了。

北京大学张维迎教授认为，在国际市场上，一个企业的竞争优势表现为三个方面：成本优势、产品优势、品牌优势。中国企业目前在国际竞争中最主要的优势是成本优势和产品优势，最差的是品牌优势，通过海外投资并购一些国外知名品牌，取他人之长补己之短，实现三个优势的结合，有利于提升中国企业在国际市场上的竞争力。

由于海外品牌并购模式要求国内主办企业必须拥有较强的资金实力和品牌管理能力，而中小企业一般不具备这些条件，所以不适用于该模式。

另外，采用海外品牌并购模式进行海外投资时需要注意：第一，要充分认清国外名牌出售的原因，或者说是破产名牌破产的原因，分析这些企业在品牌和销售渠道方面是否还有自己的竞争力，是否存在降低成本的空间，因为只有收购那些仍然具影响力的品牌才是有利的；第二，要考虑能否在收购国外名牌之后将其与自身的实际优势有效结合起来，也就是说能否借助该项收购促进和实现企业的特定市场发展战略乃至国际化经营战略。

(作者：卢进勇　闫实强)

三、万向集团何以海外大显身手

（一）基本案情

1. 背景材料

浙江万向集团（以下简称万向）由1969年7个人、4 000元资金的小农机修理厂起步，经过30多年的艰苦创业和卓越创新，从浙江萧山的田野走向世界，发展到今天已是拥有100多亿元资产、万余名员工的现代跨国企业集团。2003年7月9日，国家统计局发布了按新标准划分的1 588家全国大型工业企业名单，万向集团以118亿元的销售收入和112亿元的资产总额，跻身全国50强，名列第45位。

西方有句谚语说，“早起的鸟儿有虫吃”。自1984年将首批万向产品出口到美国市场以来，万向就一直坚持国际化运作。于1994年创建的万向美国公司，遵循集团国际化发展战略，致力于营建万向跨国集团。万向集团从产品走出去，到人员走出去，再到企业走出去，有效利用当地资源，在海外收购了多家企业，被誉为“在洋人的土地上，利用洋人的资源，做洋人的老板，赚洋人的钞票”的公司。

2. 案情简介

万向集团董事局主席鲁冠球说，万向最初“走出去”是逼出来的，那时候只是为了生存。在过去计划经济的体制下，乡镇企业进不了国家计划。对于生产汽车零部件的万向来说，这几乎被逼上绝境——产品没有大市场。可以说，万向是“逼上梁山”，在没有多少选择的情况下，走上了略带悲壮色彩的跨国经营之路。

1984年的春天，全美及全球产品供应商舍勒公司亚洲经销

处总裁在广交会上看到万向的万向节产品质量很好，便专程到万向实地考察，于当天就签下了向美国出口 3 万套万向节的合同书。此事立刻引起了轰动。1986 年，国家批准万向有自营进出口权，从此万向义无返顾地“走出去”。

近年万向在海外加快了扩张的步伐，通过“股权换市场、参股换市场、设备换市场、市场换市场、让利换市场”等多种形式，成功收购了多家海外公司。1997 年 7 月，万向收购英国 AS 公司 60% 的股份，由此成立万向欧洲轴承公司；2000 年 4 月，万向整体收购美国汽车市场上的三大零部件生产供应商之一——当年将万向领向国际市场的舍勒公司；2000 年 10 月收购 LT 公司 35% 的股权，成为第一大股东，万向由此在北美有了第一个加工、装配基地；2001 年 1 月万向收购了 QAI 公司 10% 的股份成为第三大股东；2001 年 8 月 28 日，万向收购美国一家纳斯达克上市公司——UAI 公司 21% 的股份成为第一大股东，开创了中国乡镇企业收购海外上市公司的先河。2003 年 9 月 30 日万向成功收购美国一家“百年老店”、全球最大的一级供应商——洛克福特（Rockford）公司，以 33.5% 的股权成为洛克福特公司第一大股东。至此，万向已先后在海外建立、收购兼并了 26 家外国公司。

在风风雨雨的实践中，万向领导层进一步认识到：不仅要卖产品给洋人，更重要的是还要利用国外的资源，即在洋人的地方，用洋人的资源，做洋人的老板，赚洋人的钞票——按国际规范运作，实施本土化战略。万向的本土化战略包括人员的本土化、管理的本土化、资本的本土化和产品质量的本土化。万向美国公司拥有员工近 60 名，国内派去的只有 5 人，万向欧洲公司、南美公司的员工包括总经理在内都是当地招聘，当地员工的薪酬也完全按当地标准支付。关于管理的本土化，万向海外公司的管理尽可能按当地规范运作，努力提高管理模式的本土化程度，积

极融入当地主流社会。关于资本的本土化，目前，万向美国公司当地融资的比例已是总部投入的两倍，并与花旗、美林等著名金融机构建立了长期合作关系。万向美国公司正争取在美国上市，成功之后将能够更加便利地利用美国资本市场。万向极其重视产品质量，产品标准则完全按照美国三大汽车公司确立的 QS9000 国际最高质量标准的要求组织生产，并随时根据不同市场的不同需求推出相应的产品。

（二）案例评析

1. 跨国并购——万向在海外做大做强的至关重要的法宝

当年与万向集团齐名的企业现在大都已销声匿迹，而万向集团之所以经受住了市场的风吹雨打被誉为企业界的“常青树”，正是由于他们一直坚持“走出去”的战略。而今天万向之所以成长为拥有 100 多亿元资产的现代跨国企业集团，成为民营企业的“排头兵”，与万向集团近年来多次大手笔的跨国并购有极为重要的关系。

鲁冠球说，万向的跨国并购，要的就是“会下金蛋的鸡”；向海外要市场、要资本、要人才，使万向的产品进入国际市场，进入主机配套，再扩张发展，打响“万向制造”这一品牌。

万向通过跨国购并，以较低的成本取得了一个稳固的销售渠道，企业控制力向前延伸，实现了企业经营的前向一化体，直接面对相关市场的最终顾客，增强了万向集团的市场控制能力；通过并购，万向改变了以往的国际化经营中以 OEM（定牌生产）模式为主的格局，形成了 OEM 生产模式与自主营销模式并举的有利局面，可以拥有自己的最终顾客群，能通过主动的努力来不断改善与顾客的关系，从而实现企业的平稳发展；通过并购，万向不仅实现了对“万向制造”的技术、品牌、市场的有效提升，而且进一步推进了万向的国际化战略，实现资源互补，掌握和保

持竞争优势。

2. 实施本土化战略，利用海外资源

万向集团董事局主席鲁冠球说，“越是国际化，越要本土化，万向的指导思想就是入乡随俗，力求本土化。”这里他点出了本土化与国际化是现代企业发展过程中相辅相成的两个方面，不可分割，必须正确处理。企业开展海外直接投资是走向国际化的表现，但是，从一定的角度讲，本土化经营是企业国际化的进一步深入发展。

海外投资企业要在激烈的海外竞争中站住脚，就要实施本土化战略，及时利用当地的人、财、物等多方面资源，要转换角色，在当地安家落户，不仅要建立生产中心，还要逐步设立销售中心、研发中心、采购中心、设计中心和管理中心等。本案例中万向的本土化战略包括人员的本土化、管理的本土化、资本的本土化和产品质量的本土化。

人员的本土化是所有本土化中最重要的，因为经营本土化主要靠本土化人才来实施。人员本土化要求海外投资企业大胆地、较多地聘用当地人员，不仅一般工作人员可从当地雇佣，而且中高级管理人员（如总经理）也可从当地雇佣。如万向美国公司拥有员工近60名，国内派去的只有5人，万向欧洲公司、南美公司员工包括总经理在内都是当地招聘。

其次是管理的本土化。只有实现管理的本土化，才能贴近当地市场，积极融入当地主流社会，才能因地制宜制定适合与当地其他企业竞争的战略。

第三是资本的本土化。企业在海外生存与发展，必须要解决融资问题。万向美国公司通过资本的本土化，与花旗、美林等著名金融机构建立了长期合作关系，有效地解决了制约企业进一步发展壮大的瓶颈，实现企业滚动式发展。万向在海外融资方面取得的成就和经验，非常值得我国海外投资企业借鉴。

第四是产品质量的本土化。只有实现产品质量的本土化，才能想当地市场之所想，急当地消费者之所急，真正地贴近当地市场，而且通过产品本土化的研发还有利于利用当地的科技人才，占领技术高端市场。

总之，实施本土化战略是实现企业国际化的必由之路，只有真正雇佣当地劳工，使用当地资源，了解当地法律和文化，建立了自主的生产、销售和研发中心，在东道国扎根、生长，实现了真正的本土化，才能真正走向国际化，成为真正的跨国公司。

(作者：卢进勇　闫实强)

四、中海油何以中流击水

(一) 基本案情

1. 背景材料

中海油是我国石油企业三大巨头之一，近年中海油在搞好主营业务基础上，通过境外上市和海外并购，利用资本运营实现企业的跨越式发展，同时也实现了国有资产的保值增值。

在我国资产总额超过百亿元的企业中，中海油净资产收益率和国有资本保值增值率均名列第一。中海油的资产总额由1998年的320亿元增加至2003年6月的1 074亿元。2003年2月，中海油被国际著名的《环球金融》杂志评为亚洲最佳石油公司。2003年5月，中海油入选著名财经杂志《福布斯》每年一度的《顶尖企业榜》的全球400最佳大企业之列。这些成就的取得，与中海油实施“走出去”战略，在国际资本市场上拼搏是分不开的。

1999年，中海油开始进行较大规模的企业重组，并着手境外上市的准备工作。经过从1999年持续到2002年的企业重组，

中海油总公司成为一家控股公司，核心业务重组为中国海洋石油有限公司，并于2001年2月27日和28日分别在香港和纽约成功挂牌上市。然后将10家专业公司重组成为两个公司，即中国海洋工程服务有限公司和中海油田服务股份有限公司，其中前者2002年在上海A股上市，后者2002年11月20日在香港H股正式挂牌上市。

2. 案情简介

在海外成功上市以后的中海油，靠着资本市场的支撑，旋即扯起了海外并购的大旗。并购——这个国企以前感到陌生甚至排斥的东西——开始成为中海油纵横捭阖的得力武器。正如中海油总公司前总经理卫留成所说："并购、资本运营将是中海油全方位参与国际竞争的利器。"自2002年以来，中海油斥资12.3亿美元，在印尼和澳大利亚进行了3起跨国并购，使中海油的国际化程度大幅度提高。

2002年新年伊始，中海油宣布斥资5.85亿美元收购西班牙瑞普索公司在印尼的五大油田的部分权益。这一跨国并购的大手笔完成后，中海油也成为印尼最大的海上石油生产商，标志着中海油从此迈进了国际石油公司的行列。

2002年9月，中海油宣布以2.75亿美元收购印尼东固气田项目12.5%的权益，中海油与印尼东固天然气田成为上游产品分成合同伙伴，在雅加达签署了期限为25年的液化天然气的销售与购买协议。2003年5月15日，中海油与澳大利亚西北大陆架天然气项目（简称"NWS项目"）的现有股东，就收购该项目上游油田的产量及储量权益签订了购买协议。中海油将为此次收购支付3.48亿美元，此次收购预计将在2003年底前完成。由于NWS项目的现有股东BP、雪佛龙德士古、壳牌等都是天然气领域的世界级大公司，所以此次并购为中海油打开了与世界级伙伴合作的大门。

中海油进军国际资本市场的道路并非是一帆风顺的，也遭遇过不小的挫折，其中一个典型事例就是进军里海受挫。2003 年 3 月 7 日，中海油与英国天然气集团（BG）签署股权转让协议，中海油将以 6.15 亿美元收购 BG 旗下全资子公司 BG 国际持有的北里海项目 16.67%股权的一半（即：8.33%）。同时根据协议条款，该项目的合作伙伴有权以同等价格优先获得这部分股权。5 月 12 日，BG 正式通知中海油，北里海项目的原有股东已决定行使其优先购买权，收购 BG 曾同意向中海油出售其在北里海项目 1/12 的权益。依照资产购买协议的相关条款，中海油随即宣布将终止与 BG 就收购北里海项目权益达成的协议。这意味着中海油与北里海项目失之交臂。

中海油领导层提出，用 5 年左右的时间，使公司成为具有较强国际竞争力的综合型能源公司，以较快的发展速度、较强的盈利能力和优良的质量进入世界 500 强；而在远期再用五年左右的时间，成为世界级跨国能源集团。面对未来的考验，中海油新的领导层将如何运筹帷幄带领中海油迈向新的辉煌？让我们拭目以待。

（二）案例评析

1. 中海油的“走出去”模式——“境外上市—境外并购”模式

中海油重组和境外上市，成功登陆国际资本市场，有效拓宽了融资渠道，使企业发展的资金问题迎刃而解，而且为其长远发展提供了可靠的动力和体制基础。同时，它也为中海油的下一个战略目标——通过海外并购实现跨越式发展提供了雄厚的资金保障。

海外并购是实现中海油跨越式发展的法宝。正如中海油总公司前总经理卫留成所说：“并购是中海油实现跨越式发展的一条

重要战略措施，当你具备了这种经济实力、管理能力、技术能力的时候，如果不在并购上下决心，不走这条路，那你就会失去大发展的机会。”

海外并购使中海油实现了从单纯的生产经营转变到生产经营与资本经营相结合，提高了中海油的国际竞争力，向国际一流能源公司的目标迈出了坚实的一步。

海外并购既能按照国际石油公司模式分散地域风险，也能通过与国际一流石油公司合作增强中海油的国际资产运作能力。

此外，中海油在海外并购中得到了与国际接轨的经营管理、产业整合、技术提升、人才储备等方面的锻炼，公司治理水平大幅度提高，国际知名度迅速蹿升。

国资委计划在今后几年内建成30～50个国际性企业集团，并将企业的资本运营能力作为经营业绩考核的一项重要指标。作为石油行业的中海油，其资本运营就是利用资本市场通过对油气资源控制体的兼并、收购、重组等形式，提升企业规模实力，实现资本总量的扩张。它是服务于企业战略目标和发展规划的一种非生产经营手段，也是以企业资本重组实现资本利益最大化的实业资本运营。

2. 境外并购实际上是参与国际石油市场的产权竞争

与此前我国海外勘探开发的方式相比，境外并购主要有三个优点。一是可以直接瞄准最有利的资源投资地，通过产权交易获取已为别人拥有的资源富集地的产权及资源开发、控制权。二是主要作“投资商”而不必搞“施工队”，不仅可以采取买断现成产能的方式，而且可以通过雇佣国际市场上的技术队伍、勘探开发力量来形成自己的生产能力。三是通过产权在市场上有进有退的不断流动，可以不断调整和优化自己的资产分布领域，规避风险与获取更大投资收益。

3. 优先购买权

由于北里海项目的原有股东已决定行使其优先购买权，收购BG曾同意向中海油出售的其在北里海项目1/12的权益，中海油与北里海项目失之交臂。

优先购买权是国际通用的游戏规则。中海油刚刚开始步入国际产权竞争领域，经验缺乏，遭遇挫折在所难免。优先购买权，本身就有风险；同时，要求收购方能够做到“适当出价”，否则，就等于替别人讨价还价了。在原股东享有优先购买权的游戏规则下，外部收购者出的价格即便被出售者接受，但如果对原有股东也合适的话，那他们为使自己的利益最大化就会使用优先购买权。相信中海油会越来越熟悉和利用国际游戏规则，在国际资本市场中纵横捭阖，以使自己的利益最大化。

4. 开发海外石油资源的更深层次的意义——为我国能源战略安全服务

中海油“走出去”开发石油资源还有更深层次的意义，即为我国能源战略安全服务。

石油是“工业血液”，也是世界第一战略物资。近百年来，世界上许多国家都在为争夺石油而进行没有硝烟的战争。我国已由石油输出国变为世界主要石油输入国之一，根据最新统计数据，2003年中国石油产量增速放慢，而原油进口量和消费量则大幅上涨。截至2003年年底，中国全年共生产原油16 931.9万吨，同比增长1.5%；2003年中国共进口原油9 112.63万吨，同比增长31.29%；国内原油消费量为25 231.2万吨，同比增长10.15%，石油消费总量为27 389.2万吨，同比增长11.52%。

因此，面对中国石油需求的大幅增长而国内供给增长滞后的严峻局面，为了扩大供给，中国石油企业必须积极实施“走出去”战略，加快跨国经营步伐，通过各种方式从国际市场寻找稳

定的供货渠道，为构筑中国石油安全新格局服务。

（作者：卢进勇　闫实强）

五、华源境外加工海阔天空

（一）基本案情

1. 背景材料

1992年7月诞生于上海浦东新区的华源集团，是以纺织业为支柱产业的大型国有企业集团，同时也是我国企业中“走出去”的佼佼者。自上世纪90年代中后期以来，华源集团抛弃以往单纯依靠直接出口产品占领海外市场的做法，主要通过带料加工形式开展境外加工贸易，先后在塔吉克斯坦、尼日尔、墨西哥、加拿大和泰国等地投资建立海外生产加工基地，有效地绕过了国外贸易壁垒，拓展了海外市场，建立和扩大了海外营销网络，并带动和扩大了国内设备、技术、原材料出口。

2. 案情简介

1997年华源集团在塔吉克斯坦与塔方企业合作成立中塔合资“利事达”纺纱厂。利事达纺纱厂开工前两年，市场触角就伸向欧洲5个国家，与国外20多个企业建立了供求关系。同年在尼日尔通过收购的方式建立了一家纺织印染厂。由于受部分非洲移民的乡情情结的影响，美国对从尼日尔进口的商品给予不少优惠政策，华源集团尼日尔纺织印染厂利用这些优惠政策，将其生产的纺织品打入美国市场。华源集团在塔吉克斯坦和尼日尔的两个投资项目最初都是试探性的，投资规模都不大，但为华源集团以境外加工贸易的方式向海外拓展积累了丰富的经验，也为华源日后向经济发展水平较高的国家拓展奠定了基础。

1999年，华源集团在墨西哥索诺拉州奥布雷贡市投资9 600

万美元独资建设了一个年产 10 万锭的棉纺企业；2000 年，又投资近 3 000 万美元在加拿大魁北克省德尔蒙山谷市建立针织染整厂。华源在墨西哥和加拿大的这两个纺织企业利用《北美自由贸易协定》中规定的贸易区成员国境内生产的棉纱或纤维制成的纺织品享有免税、免配额的优惠政策，扩大了对北美尤其是美国的棉纱和面料产品的出口，如目前华源集团墨西哥棉纺企业出口美国的棉纱已占到墨西哥出口美国棉纱总量的 20%。

华源集团 2001 年 10 月开始进入泰国投资，目前，一座现代化的工业城——中国华源泰国工业城已在洛察纳工业区拔地而起，它包括两个棉纺厂、一个家纺厂和一个柠檬酸厂。鉴于美国、欧盟、澳洲对泰国的纺织品进口限制相对宽松，华源泰国工业城的纺织企业利用泰国的出口配额，产品直接进入欧美和澳洲市场。

随着以上项目的相继建成投产，华源集团在海外投资的规模已达 20 多亿元，在全球主要的大洲上勾勒出跨国经营的市场版图。

华源集团开展的境外加工贸易有效地带动了国内棉花、化纤原料以及一度因压锭而滞销的纺织机械设备等相关行业的出口，有力地促进了这些行业的发展。如华源集团墨西哥棉纺项目带动 5 000 万美元的纺织机电产品及钢结构厂房出口；此项目年消耗 13 450 吨棉花，每年还能带动我国约 1.4 万吨的棉花出口。华源集团的加拿大针织染整项目一次带动国内设备及材料出口约 1 731万美元；投产后，每年带动国内针织胚布及零部件出口 740 万美元。

华源集团在墨西哥建立的棉纺企业其员工只有一两百名是中国人，其余约 800 名是墨西哥人，对解决当地的就业问题和推动当地经济的发展起了很大的作用，受到了墨西哥政府的欢迎和支持。

（二）案例评析

1. 华源的海外投资模式——境外加工贸易模式

华源集团的海外投资模式属于境外加工贸易模式，即通过在境外建立生产加工基地，开展加工装配业务，以企业自带设备、技术、原材料、零配件投资为主，经加工组装成制成品后就地销售或再出口到别的国家和地区，合理利用原产地规则，借此带动和扩大国内设备、技术、原材料出口。

境外加工贸易适合我国目前经济发展水平，是我国参与国际分工的积极举措，也是我国积极扩大出口的具体方式。据商务部统计，截至 2003 年 12 月底，经商务部批准和备案设立的境外非金融类中资企业 7 470 家，其中境外加工贸易企业已达 490 家。可见，境外加工贸易近年来日益成为我国企业开展海外投资的主要方式。

2. 华源境外加工贸易投资模式的优点

(1) 我国企业采取境外加工贸易模式开展海外投资，将我国技术成熟、国内生产能力过剩的企业搬到市场销路较好的国家和地区，能够将过剩的生产能力有效发挥出来，获得良好的投资收益。

(2) 我国企业采取境外加工贸易模式开展海外投资，以现有设备及成熟技术投资为主，既能够节约外汇支出，符合我国目前人均外汇占有量较少、尚不具备大规模现汇投资的实际情况，又能够带动和扩大国内设备、技术、原材料、零配件出口。

(3) 我国企业采取境外加工贸易模式开展海外投资，能够合理利用原产地规则，突破各种关税和非关税壁垒，有效规避国外反倾销，直接拓展海外市场。

(4) 境外加工贸易不仅有利于我国扩大出口创汇，同时也有利于东道国发展经济，解决当地就业问题，是一项利益双赢、大有可为的新事业，前景相当广阔。

3. 华源境外加工贸易投资模式的制约因素

我国企业采取境外加工贸易模式进行海外投资有三个基本制约条件：一要国内生产能力过剩；二要国外市场前景看好；三要符合国家的境外加工贸易政策规定。只有具备这三个基本条件的企业才可开展境外加工贸易模式的海外投资。

4. 华源境外加工贸易投资模式的借鉴意义

由于我国目前大多数企业规模比较小、经营机制和管理水平还有待提高，由于我国目前人均外汇占有量较低、尚不具备大规模现汇投资的条件，再加上国家从政策上对境外加工贸易的大力鼓励，因此华源集团所代表的境外加工贸易投资模式成为我国不少企业进行海外投资的现实选择。

根据小岛清的边际产业扩张理论，通过境外加工贸易的方式把我国国内生产能力过剩、资源闲置的企业转移到市场前景看好的国家和地区，不仅能够将过剩的生产能力有效发挥出来，获得良好的投资效果，而且对国内就业和国民收入的影响总体上是积极的，因为它促进产业结构的调整和国内新兴产业的发展，对资本的形成总体上是有利的。因此，相信随着我国产业的调整，在今后相当长的一个时期内境外加工贸易投资模式会日益成为我国主要的海外投资模式。

(作者：闫实强)

六、中华老字号走出大宅门
——同仁堂的海外品牌输出投资模式

(一) 基本案情

1. 背景材料

北京同仁堂是中药行业著名的老字号，创建于清康熙八年

(1669 年)。在三百多年的历史长河中，历代同仁堂人恪守“炮制虽繁必不敢省人工，品味虽贵必不敢减物力”的传统古训，树立“修合无人见，存心有天知”的自律意识，确保了同仁堂金字招牌的长盛不衰。

同仁堂品牌誉满海内外，作为中国第一个驰名商标，其品牌优势得天独厚。目前，同仁堂商标已参加了马德里协约国和巴黎公约国的注册，受到国际组织的保护，同时，在世界 50 多个国家和地区办理了注册登记手续，并在台湾进行了第一个大陆商标的注册。2002 年，同仁堂集团被国家工业经济联合会和名牌战略推进委员会推荐为最具冲击世界名牌的 16 家企业之一。显而易见，同仁堂的著名商标和优秀品牌已成为同仁堂集团不断发展的特有优势。

2. 案情简介

近年来，同仁堂加快了“走出去”的脚步。同仁堂的海外扩展战略是“站稳亚洲、迈进欧洲、渗透美洲、开辟大洋洲”的四环战略。同仁堂主要以与海外企业建立合资公司的方式“走出去”。从 1993 年起，通过合资方式在香港地区、马来西亚、澳大利亚、英国等地开设分店、分公司。在这些合资公司中同仁堂均以“同仁堂”品牌作为无形资产的形式入股，充分利用了“中华老字号”这一重要资源。例如同仁堂与英国和香港地区的合作中，仅以品牌参股，占了 25% 的股份。除了合资以外，同仁堂还采取独资、特许加盟、连锁等灵活多样的形式全面向海外市场渗透，如在美国、泰国等地设立控股或相对控股公司，直接经营。另外，同仁堂还将在海外合作建立集生产、科研和销售为一体的基地，为同仁堂以高科技含量、高附加值产品开发海外市场奠定基础。目前，同仁堂共有海外合资公司 15 家、药店 14 家，它们的存在大大提升了同仁堂的海外知名度。中华老字号在国外焕发出勃勃生机。

同时，同仁堂雄心勃勃地制定了海外发展规划的目标，即力争2010年在海外建立独资公司5～10家，合资公司30家，药厂2～3家，研发中心2个，物流配送中心2～3个，各种形式的药店500家，中医医院1～2家，中医药培训中心1～2个，最终使北京同仁堂成为国际知名的大型健康产业集团，真正形成跨国公司。

（二）案例评析

1. 同仁堂的海外投资模式——海外品牌输出投资模式

同仁堂海外投资的模式比较特殊，由于具有得天独厚的品牌优势，同仁堂开展海外投资时没有投入太多的资金，而多以品牌入股的合资形式或采取特许加盟与连锁经营等其他方式，把“同仁堂”这个中华老字号的金字招牌向海外输出，拓展海外市场，因此可以称之为“海外品牌输出投资模式”。同仁堂的海外品牌输出投资模式与前面分析的以海尔的海外自主创牌投资模式不同，海尔是一边“走出去”，一边进行创牌活动，而同仁堂则是在往外“走”时已经成为享誉海内外的比较成熟的品牌。

2. 同仁堂海外品牌输出投资模式的特征

(1) 采用该模式开展海外投资的企业具有得天独厚的品牌优势，品牌入股的合资形式是该模式独有的主要海外投资方式。同仁堂开展海外投资的主要方式是与海外企业建立合资公司，这些合资公司中同仁堂均以“同仁堂”品牌作为无形资产的形式入股，充分利用了“中华老字号”这一重要资源。

(2) 采用该模式从事海外投资的企业必须拥有自主知识产权和核心竞争力。因为知名品牌是靠自主知识产权和核心竞争力支撑的，没有自主知识产权和核心竞争力，知名品牌就成了空中楼阁。

3. 同仁堂海外品牌输出投资模式的借鉴意义

同仁堂采用海外品牌输出模式开展海外投资，由于拥有自主品牌，能够在国际市场竞争中处于产业链的高端，能够将为数不多的中国驰名品牌推广到海外，扩大中国企业和中国品牌的国际影响力，因此现实意义明显。

当然，采用海外品牌输出模式开展海外投资的前提条件是企业必须拥有自主知名品牌和自主知识产权，而这正是当前中国大多数企业的“软肋”。因此，目前中国大多数企业还不具备采用这一模式开展海外投资的条件。但是，伴随着中国企业争创名牌进程的加速，相信在一定时期以后这种模式将会逐步流行开来，因为来华投资的许多外国跨国公司都采用这种模式进入中国市场。

虽然从总体上看中国的确缺少世界名牌，但是在中药和中式餐饮等行业，中国的一些企业拥有自主知识产权和知名商标，在国际上拥有核心竞争力。这些行业的企业进行跨国经营和海外投资，一定要学习同仁堂，发挥自身品牌的比较优势和竞争力，争取早日将企业做大做强，早日成为独具中国产业特色的跨国公司。

(作者：闫实强)

七、华为的海外研发投资模式

(一) 基本案情

1. 背景材料

华为技术有限公司（以下简称“华为”）成立于1988年，是由员工持股的高科技民营企业。华为从事通信网络技术与产品的研究、开发、生产与销售，专门为电信运营商提供光网络、固定网、移动网和增值业务领域的网络解决方案，是中国电信市场的主要供应商之一，并已成功进入全球电信市场。2003年，华为

的销售额为 317 亿元人民币，目前有员工 22 000 多人。

2. 案情简介

华为每年将不少于销售额的 10% 投入研发。华为坚持在自主开发的基础上进行开放合作，现在已经与 TI、摩托罗拉、英特尔、AT&T、ALTERA、SUN、微软等世界一流企业广泛开展技术与市场方面的合作。

华为在全球建立了 8 个地区部和 32 个分支机构，在美国硅谷和达拉斯、印度班加罗尔、瑞典斯德哥尔摩、俄罗斯莫斯科等地建立了多家研究所，并通过各种激励政策吸引国内外优秀科技人才进行研发，从而能够及时掌握业界最新动态。据国家知识产权局统计，截至 2002 年，华为累计申请专利 2 154 件，发明专利申请量居国内企业之首；申请 PCT 国际专利和国外专利 198 件，是发展中国家申请 PCT 最多的公司之一；作为“中国驰名商标”，华为已在 86 个国家和地区注册 600 多件次、在巴黎公约成员国和 WTO 成员国享受特别保护。华为以该国际化技术开发网络为基石，利用遍布世界的分支机构，能够以优质的产品和服务、更快的响应速度和更好的性能价格比，帮助全球运营商确立可持续赢利的运营模式。现在华为的设备已经在非洲、南美、东南亚、东欧 40 多个国家昼夜运转，“走出去”高歌猛进。靠着掌握越来越多的核心技术，华为在世界电信市场上已经能与跨国公司比肩较量。

（二）案例评析

1. 华为的海外投资模式——海外研发投资模式

华为作为高科技企业，其海外投资主要模式是海外研发投资模式，即通过建立海外研发中心，利用国外研发资源，使研发国际化，拥有核心技术自主知识产权，将对外直接投资与提供服务相结合。

通过海外建立投资研发中心，华为能够以国际先进技术和高科技人才为基础进行研究和开发，从而能够及时掌握业界最新动态，提升产品的技术含量，研制领导世界最新科技潮流的产品。

通过投资建立海外研发中心，华为利用国外的先进装备和先进管理，尽快将科技成果与发明转化为商品，抢占国际市场，提高科技创新效益。

通过投资建立海外研发中心，华为还可以让中方员工在参与公司国际化运作的过程中积累经验，增长才干，熟悉在多元文化背景下的工作，从而养成符合国际惯例的规范化质量控制意识，获得项目管理经验。

2. 华为海外研发投资模式对我国高科技企业的借鉴意义

我国高科技企业参与国际竞争，进行跨国经营，必须拥有强大的技术开发实力，拥有自己的品牌和自主知识产权的产品。而我国高科技企业的弱势正在于普遍缺乏自主知识产权，技术创新能力严重不足，这是我国高科技企业的“软肋”，不解决这个问题，就无法提高它们的国际竞争力，成功开展跨国经营更是无从谈起。华为通过海外投资建立研发中心，使研发国际化，开展智力支持型对外直接投资，为我国高科技企业开展跨国经营积累了经验，开辟了新的道路。

(作者：闫实强)

八、中国网通低价“迎娶”亚洲环球电讯

(一) 基本案情

1. 背景材料

中国网络通信集团公司（以下简称中国网通）是中国特大型

电信企业，是国内外知名的电信运营商。2002 年 5 月 16 日，根据国务院《电信体制改革方案》，中国网通在原中国电信集团公司及其所属北方 10 省（区、市）电信公司、中国网络通信（控股）有限公司、吉通通信有限责任公司基础上组建而成。目前中国与海外网络相连的线路主要是由网通的主要对手中国电信所拥有。如果网通能够收购海底电缆资产，必然可以减少对其竞争对手中国电信的依赖性，而且借此可以把业务扩展到中国周边地区，成为亚太领先的区域性电信运营商。

亚洲环球电讯是已经破产的美国环球电讯公司（持有亚洲环电 58.8%股权）的亚洲子公司，是亚洲惟一一家拥有泛亚洲非俱乐部制海缆的电信运营商，拥有 17 900 公里覆盖日本、韩国、菲律宾、新加坡、马来西亚、香港等亚洲 16 个国家和地区 200 多个大城市间的庞大光纤网络。2002 年初，由于其母公司环球电讯公司的破产，无法履行向亚洲环球电讯公司提供 4 亿美元贷款的承诺，因此大大削弱了亚洲环球电讯公司的资金实力。为增强公司资金实力，保证公司持续运营，亚洲环球电讯公司寻求新的投资者对公司进行重组。

2. 案情简介

2002 年 11 月 18 日，由中国网通（香港）公司牵头，美国新桥投资、软银亚洲基金三方共同投资设立的亚洲网通公司与亚洲环球电讯签订了资产收购协议，拟以 8 000 万美元的价格收购亚洲环球电讯账面价值约 19 亿美元的泛亚洲网络资产。收购具体内容还包括：网通将向亚环电注入 1.2 亿美元的新资，同时中国工商银行将为其提供 1.5 亿美元的额外贷款作为未来亚环电的运营之用。同时，为防风险，亚洲网通要求亚环电先破产重组(亚环电已于 19 日向美国提交了破产申请)，剥离主要债务，重组其他债务。

在 2002 年 12 月 6 日为此举行的美国破产法庭的聆讯上，亚

洲网通与亚洲环球电讯债权人日本电气公司等达成协议，以8 980万美元的价格，完成对亚洲环球电讯的收购。亚洲环球电讯在2003年1月20日就资产出售问题再次举行聆讯，最终法庭发出资产出售令，中国网通终于完成此项收购。

（二）案例评析

1. 中国网通收购亚洲环球电讯的重大意义

中国网通收购亚洲环球电讯是国内电信运营商第一次介入主流国际电信市场，开创了国内电信企业并购国际电信资产的先河。正如《华尔街日报》所评论的，“这是中国公司首次收购大型海外电信资产，此次收购显示了中国企业在政府放松管制后不同寻常的新的积极步伐”。

中国企业“走出去”的战略要求中国电信运营商率先走出去，进入亚太的区域性电信市场，成为亚太领先的区域性电信运营商。而亚太地区电信管制的放松及亚洲未来电信的高增长又为中国电信运营商进入亚太电信市场提供了极好的机会。正是在这样独特的国内外形势下，中国网通集团顺应潮流，抓住机会，收购亚洲环球电讯，以“极低的”价格获得完整并处在运营状态的泛亚洲网络资产，迅速进入高增长的亚洲电信市场，初步实现了走出国门、成为区域性或全球性电信公司的战略构想。

如果把网通公司收购亚洲环球电讯一事放到一个更广阔的环境下分析，联系到中海油投资11亿美元用于购买印尼和澳大利亚的石油和天然气油田等事件就可以发现，越来越多的中国企业正在尝试向外拓展，已开始立足全球市场，利用国际市场的潮起潮落获得超额价值了。

2. 此次并购的几大“亮点”

(1) 此次并购中，网通充分利用了当时全球电信市场低迷、股价下跌、资产缩水的环境，以较低成本实现业务扩张。我国的

移动电话网络规模全球第一，固定电话网络规模全球第二，互联网规模则全球第三；而且从技术层面看，我国的电信水平与全球是同步的。因此，在全球电信业剧烈动荡的环境下，我国电信企业正好利用这一良好时机，发挥自身优势实现低成本扩张。

(2) 在此次收购中，中国网通通过网通（香港）分公司牵头拉新桥、软银入伙成立亚洲网通，使得自己在亚环电可进可退，同时还得到了两个有力的支持伙伴。

(3) 中国网通控股并购前要求亚洲环球电讯通过破产重组程序处理相关债务问题。这一招不仅实现了网通的低价并购，而且意味着随后网通需要给付的1.2亿美元将直接投入亚洲网通的运营和发展。

(作者：闫实强　朱丽丽)

九、“要做就做最好”
——中建的跨国经营之道

(一) 基本案情

1. 背景材料

中国建筑工程总公司（简称中建总公司）组建于1982年，成长于改革开放的大潮之中，是目前我国建筑行业的翘楚。多年来，中建总公司积极实施国家“走出去”战略，率先进入强手如林、竞争激烈的国际承包市场，通过推进集中化经营策略，坚持服务高端市场，在海外工程建设方面取得了显著成效，积累了丰富的海外工程施工经验，综合服务能力全面提升，企业核心竞争力不断增强：从1984年起连续20年跻身于全球225家最大国际承包商行列，2003年由上年的第22位跃升为第16位，成为惟一一家进入前20名的中国企业。在联合国贸发会编写的《2002

年投资报告》中所公布的“按 2001 年海外资产排名中国最大的 12 家跨国公司”的排行榜中，中建总公司以 37.39 亿美元的海外资产名列第三。截至 2003 年底，中建总公司在国际承包市场累计签订合同额 244.4 亿美元，完成营业额 209.3 亿美元。经过多年的艰苦创业，顽强拼搏，他们开创了“中国建筑”——“CSCEC”这一国际知名建筑品牌，由此还形成了国内外经营一体化和投资、设计、施工、运营一体化等优势。

2. 案情简介

中建总公司在开拓海外工程建设市场的过程中逐渐认识到，推进集中化经营策略，定位高端市场，是公司整合有效资源，取得显著业绩的前提，也是继续做大做强的根本保障。

中建总公司副总经理、中建国际总经理易军指出，定位高端市场就是瞄准“大市场、大业主、大项目”。大市场不仅指容量大的市场，还要考虑该市场的可开发性，如各国市场准入条件和行业壁垒等。大业主指的是“提供了 80% 的收益的 20% 的客户”。中建总公司通过多年的服务实践，已确定和形成了自己的大业主群体，主要包括政治稳定的政府及国际组织、世界银行和亚洲开发银行等国际金融组织、世界 500 强企业、中国政府及“走出去”的知名企业、知名跨国公司、当地优秀企业等，这些业主一般都信守合同，有较强的支付能力，有重复建设的需求，注重与承建商的长期合作；承建商也可以通过与其诚信合作，赢得市场。大项目主要是指规模大、影响力大的项目，现阶段所指的海外大项目是合同额在 1 000 万美元以上的房建项目和 2 000 万美元以上的基础设施项目。中建总公司用自己的实践证明其定位高端市场的策略是富有成效的：仅 2003 年中建总公司中标的海外大项目（合同额 1 000 万美元以上）就达 38 个，包括 9 个上亿美元或接近 1 亿美元的特大型项目。

与我国其他的外经企业一样，进军欧美市场也是中建总公司

多年来的夙愿。但由于美国建筑市场高水平的施工要求、技术规范和标准与我国有着差异，再加上发达市场的行业壁垒，使中建欧美市场的开拓并非一路坦途，而是经过了 10 年的探索才找到了适合自己的道路。

中建总公司进军发达国家市场的强劲势头是从中标美国海尔工业园电冰箱厂项目开始的。中建总公司中标海尔电冰箱厂项目，并通过该项目的实施向美国人展示了自身的建筑技术和管理水平。以此为契机，中建总公司在价值 2 200 万美元的杉地南卡州中学项目的投标过程中，战胜了包括国际知名承包商 SKANSKA 在内的 20 家美国公司，一举中标，拿下在美国第一张本土工程定单，取得了历史性的突破。

2003 年 11 月，中建美国公司又中标价值 372 万美元的纽约布鲁克林区八大道地铁车站项目。此次中标标志着中建美国公司进入了强手如林的纽约市公共项目建筑市场，为今后在纽约立足迈出了重要的一步。时至 2003 年底，中建美国有限公司又传捷报——中标价值 1. 3 亿美元的纽约曼哈顿万豪酒店工程管理项目。这一合约的签署，标志着中建美国公司进入了规模庞大的美国本土私人项目市场，又一次取得历史性的突破，被美国当地媒体视为“进入主流市场”。

中建总公司自 1982 年就进入了阿尔及利亚工程市场。20 多年来，共计承接了 13. 36 亿美元的各类工程 75 项。由中建总公司设计并施工的球形水塔至今仍然是阿尔及利亚的标志性建筑之一。以 1997 年开工的松树俱乐部喜来登饭店项目为里程碑，中建总公司在阿尔及利亚的承包事业又进入了一个新的阶段。近年来，中建总公司在阿市场的发展更是突飞猛进，特别是在 2003 年 5 月阿尔及利亚大地震当中，中建总公司建设了 20 年的房屋无一倒塌，使得“中国建筑建精品项目”的经营理念在当地政府和民众中再一次得到了牢固的确立。

2003 年 10 月 25 日，阿尔及利亚机场服务管理局正式致函中国建筑工程总公司驻阿经理部，中建总公司中标机场新候机楼二期（装饰和安装）工程，合同为交钥匙方式，合同额约 1.6 亿欧元（折合 1.89 亿美元）。这是阿尔及利亚 5 月地震后最大的一个灾后重建项目，中建总公司全面参与阿震后重建工作已经全面展开。据悉，中建总公司在阿还将参与新建住宅、政府办公设施、道路和农田灌溉等工程，承包总额已经超过了 12 亿美元。这一切正是中建总公司实施“建精品项目，树品牌形象”带来的连锁效应。

中建总公司将自己的发展目标概括成“一最两跨”——要将中建总公司建成最具国际竞争力的大公司、大企业集团；2010 年前，全球经营跨入世界 500 强，海外经营跨入国际著名承建商前 10 名。按照公司目前的发展速度，中建有望于 2006 年跻身全球 500 强之列，然而公司却将目标实现之日设定为 2010 年前，因为经营规模对企业而言固然重要，但更为关键的却是企业发展质量与市场竞争力的提升。

（二）案例评析

1. “要做就做最好”——定位高端市场

中建总公司通过推进集中化经营策略，定位高端市场，整合有效资源，取得了显著业绩。实践证明中建总公司定位“大市场、大业主、大项目”的高端市场是富有成效的。

定位高端市场是解决资源有限性与市场广阔性之间矛盾、提升企业核心竞争能力和实现持续、健康、高效发展的必然选择。随着企业规模的不断增大，所拥有资源的有限性对发展的制约作用会体现得更加明显。只有定位高端市场，集中有限资源，全力开拓优质市场，诚信服务优质客户，积极承接高精项目，在赢得市场份额的同时获得比较好的经济效益，才可达到规模经济的效

果，提升企业的核心竞争能力，实现持续、健康、高效发展。中建总公司在市场定位方面的做法无疑给我国不少已经或正在“走出去”的企业以启迪。

2. 独特的发达国家市场开拓模式

由于以美国为代表的发达国家建筑市场的高水平的施工要求以及我国不同的技术规范和标准，再加上发达市场的行业壁垒，使得我国建筑企业很难在发达国家建筑市场立足。中建欧美市场的开拓历经 10 年的探索终于找到了适合自己的道路。

中建总公司中标海尔电冰箱厂项目并通过该项目的实施向美国人展示了自身的建筑技术和管理水平，以此为契机中标美国杉地南卡州中学项目，拿下在美国第一张本土工程定单，取得了历史性的突破，而以后陆续中标纽约布鲁克林区八大道地铁车站项目和万豪酒店工程管理项目，渐渐“进入主流市场”。

中建总公司从中国企业的投资项目入手，用精品项目向美国人宣告中建的实力，慢慢渗入主流市场，最终取得进入工程管理行业的通行证。事实证明，中建总公司的这种市场开拓模式是成功的。

3. 品牌带来的连锁效应

中建总公司自 1982 年进入了阿尔及利亚工程市场 20 多年来，打造了一系列精品项目，在当地树立了“中国建筑”的知名品牌，由此赢得了极高的社会声誉和市场地位，带来了大量后续项目，产生了连锁效应。

阿尔及尔喜来登酒店是阿尔及利亚政府为召开 35 届非洲统一组织首脑会议兴建的五星级高档酒店，施工条件差，但标准高、工期紧，许多外国大公司都不敢承接。中建总公司阿尔及尔喜来登酒店项目组如期优质完成了工程，塑造了恪守承诺、严格履约、追求卓越、提供专业化服务的中国大企业形象，由此为“中国建筑”赢得了极高的社会声誉和市场地位，也带来了大量

后续项目。特别是 2003 年 5 月阿尔及利亚大地震当中，中建总公司建设了 20 年的房屋无一倒塌，使得“中国建筑建精品项目”的经营理念在当地政府和民众中再一次得到了牢固的确立。这使得阿尔及利亚大地震后，中建总公司应邀全面参与阿震后重建工作，有机会承接更多的工程项目。这一切正是中建总公司的品牌带来的连锁效应。“品牌是开拓市场的利斧”在中建总公司开拓阿尔及利亚市场的过程中再次得到了检验。

(作者：闫实强　朱丽丽)

十、中远沧海遨游显本色

(一) 基本案情

1. 背景材料

我国最大的航运公司——中国远洋运输集团 (中远集团) 始创于 1961 年，经过 40 余年的快速发展，中远集团已由成立之初的 4 艘船舶、2.26 万载重吨的单一型航运企业，发展成为今天拥有和经营着 550 余艘现代化商船、近 3 000 万载重吨，以航运、物流为核心主业的综合型跨国企业集团。目前中远集团在世界各地共开辟了 500 多条航线，是世界上最大的航运企业之一，其中干散货船队规模位居世界首位，集装箱船队名列世界第七。中远集团如此骄人的成绩是如何取得的呢？集团总裁魏家福说，这是中远始终坚持“走出去”战略，在境外成功上市，借助国际资本市场大力拓展中远业务，做大做强、顺势而为的结果。

中远集团在搞好航运主营业务的同时，从上世纪 90 年代初就开始探讨如何借助国际资本市场，发展中远的事业，先后成立了中远投资、中远太平洋和中远国际控股等 3 家境外上市公司。

2. 案情简介

1993年10月5日，中远集团通过中远控股（新加坡）有限公司宣布收购新加坡上市企业“孙集团公司”的615万股股票，一举成为其最大股东，并将其更名为“中远投资（新加坡）有限公司”(简称中远投资)，继续在新加坡挂牌上市。收购新加坡上市公司的成功，不仅开中远海外“借壳上市”之先河，也使中远成为第一家成功进入国际资本市场的中国国有企业。中远从而实现了利用国际资本市场上市融资、提高企业竞争力的目的。新加坡上市的成功，更加坚定了中远集团向国际资本市场进军的信心，也积累了初步的经验。

中远将下一步海外上市的目标锁定在香港。1994年12月19日，中远香港集团下属的佛罗伦集团有限公司（1996年更名为“中远太平洋有限公司”）在香港联交所挂牌上市。通过10年的精心培育和持续发展，中远太平洋公司累计从国际资本市场融资近10亿美元，取得了不俗的业绩，吸引了众多国际知名基金经理和机构投资者的关注，2003年6月9日晋级于香港恒生指数成分股，有效提升了中远集团在国际资本市场的形象和影响力。

1997年3月中远集团完成了对在港上市的香港顺成集团有限公司的收购，同年7月将其更名为“中远国际控股”，并向其注入了中远在地产、电力、科技等多个领域投资的资产。这是中远集团继中远太平洋在香港上市后的又一大动作，不但为企业开辟了新的低成本融资渠道，优化了企业资产结构，还提高了中远在国际资本市场的声誉。

境外上市成功的中远集团，业务发展有了雄厚的资金支持，近年来实力蒸蒸日上，引起了国外航运巨头的极大关注，他们纷纷向中远伸出了合作之手。2003年7月，中远集团与丹麦马士基、英国铁行集团和青岛港集团签署了合作协议，共同

投资约 8.87 亿美元开发青岛港前湾码头，使青岛港前湾码头成为中国未来最大的集装箱码头，年吞吐量超过 650 万标准箱。由于丹麦马士基和英国铁行集团是世界上最大的两个航运公司，该项目的签署标志着中远已经具备了与世界级航运巨头合作的能力。

中远集团依靠境外上市带来的国际资本市场的支持，依托自身的全球综合交通运输体系，为实现“全球物流经营人”的目标向国际物流市场奋力挺进。

2003 年 10 月 27 日，中远集团下属的中远物流第一个海外工程物流项目——为山东电建公司负责的印度 BALCO 项目提供物流服务——成功中标，这是中远拓展海外物流市场的重大突破，也标志着中远开始由“全球航运承运人”向“全球物流经营人”转变，其物流全球化发展有了新起点。

2004 年 4 月，中远集团的海外子公司——中远西亚公司一举击败国际海洋运输行业老大——丹麦马士基公司等竞争对手，获得了海外最大的中国城项目——中国商品（迪拜）分拨中心的综合物流操作独家经营权。这一独家经营权的取得，意味着中远集团在物流方面已经具备了与国际海洋运输行业巨头竞争的实力，也意味着中远集团向“全球物流经营人”又迈出了重要一步。

据魏家福总裁预计，到 2005 年底，中远的海外资产将增至 80 亿美元，总营业额增至 100 亿美元；到 2010 年，中远的船舶总吨位将达 4 000 万载重吨，海外资产 100 亿美元以上，实现总销售收入 138.5 亿美元以上，要成为世界级跨国公司，进军全球 500 强。我们有充分的理由相信，在不久的将来，中远这一梦想一定会成为现实。

(二) 案例评析

——中远集团境外收购的主要动机：境外借“壳”上市

中远集团境外收购了新加坡和香港地区的上市公司，不过，中远集团境外收购的动机是借“壳”上市。所谓“壳”是指股市中的上市地位，买“壳”的公司收购某个“壳”公司，再将资产注入到原来的壳中，从而取得了上市资格。它使中远集团在境外拥有自己的上市公司，转变了过去单纯的航运经营模式，投身国际资本运营市场，实现跨越式发展。

中远集团境外借“壳”上市对其发展至少有如下几点作用：

(1) 中远集团境外借“壳”上市，成功登陆国际资本市场，有效拓宽了融资渠道，使企业发展的资金瓶颈问题迎刃而解，而且为其长远发展提供了可靠的动力和体制基础。

(2) 中远集团境外借“壳”上市，业务发展有了雄厚的资金支持，实力蒸蒸日上，引起了国外航运巨头的极大关注，他们纷纷向中远伸出了合作之手，使中远已经具备了与世界级航运巨头合作的机会和能力。

(3) 中远集团境外借“壳”上市的成功也是中远集团的下一个战略目标——由全球航运承运人向“全球物流经营人”转变的保障。中远集团依靠境外上市带来的国际资本市场的支持，依托自身的全球综合交通运输体系，为实现“全球物流经营人”的目标向国际物流市场奋力挺进。

近几年来的香港股市，许多中资机构是以抢滩般的热情去买“壳”上市，因此也就造成股市里“壳”价飞涨，并产生了一批专门养壳的商人。当然，只要对经营有益处，中远的借壳买壳的方式还是值得推广的。

(作者：闫实强　朱丽丽)

十一、海外并购服务于战略转型
——中化公司的跨国经营战略

（一）基本案情

1. 背景材料

中国中化集团公司（简称“中化公司”）是中国国有重要骨干企业，前身为中国化工进出口总公司（从2003年11月10日起，中国化工进出口总公司更名为中国中化集团公司）。中化公司是新中国最早成立的全国性外贸专业公司之一，多年来一直位居我国企业进出口额排行榜前列，是我国最早进入世界500强的企业之一，已先后15次进入《财富》全球500强企业，2003年实现销售收入188亿美元，在2004年发布的排行榜中名列第270位。“中化”（SINOCHEM）品牌在全球石油化工业界享有良好的声誉。

中化公司的未来战略是“以贸易为龙头，向上下游延伸，把中化建设成为以国际化经营为特色的中国国家石油公司，为繁荣石油市场、保障能源安全作出贡献”。争取到2010年，在海外生产份额当量原油1 000万吨/年，国际原油贸易3 000万吨/年，控制原油加工能力1 000万吨/年，国际成品油贸易及分销油品1 000万吨/年，为社会提供2 000万吨/年石油仓储中转服务。

2. 案情简介

2001年，中化公司获得国务院批准，享有与三大石油公司平等的待遇，可以在海外进行上游油气资源的收购。

2002年3月，中化成立了中化石油勘探开发有限公司，2003年2月成功收购了阿特兰蒂斯油田，在海外获得了中化公司历史上第一口油田。阿特兰蒂斯挪威控股有限公司（Atlantis)

是 1996 年由挪威 PGS（Petroleum Geo-Service ASA）在挪威注册成立的油气田勘探开发公司。1997 年以来 Atlantis 在阿拉伯湾和突尼斯投资约 2 亿美元，现拥有 12 个勘探和开发区块合同，在阿联酋、阿曼和突尼斯拥有探明可采储量 1.04 亿桶油当量，探明 + 控制 1.54 亿桶油当量，探明 + 控制 + 预测 2.8 亿桶油当量。2003 年 7 月，中化公司又成功收购了厄瓜多尔石油十六区块部分权益，拥有了在南美地区第一个非作业者项目。

（二）案例评析

——中化公司海外并购的动因：服务于公司的战略转型的整体发展规划

与中石油、中海油等石油公司海外并购动因有所不同的是，中化公司海外油田并购服务于公司战略转型的整体发展规划。中化公司的未来目标是以贸易为龙头，向上下游延伸，把中化这个大型外贸专业公司通过战略转型建设成为以国际化经营为特色的综合型石油公司。收购了阿特兰蒂斯油田和厄瓜多尔石油十六区块部分权益，实现中化公司在上游业务的成功延伸，标志着中化公司正通过加速战略转型战略将公司建设成为综合型的大型石油公司的目标迈出坚实的一步。

中化公司总裁刘德树指出，我国外贸专业公司的进出口公司模式是我国经济发展特定时期的产物，已不符合如今全球竞争和国际市场的要求，必须进行战略转型。2003 年 11 月，中国中化集团公司的更名，正式表明了我国加入世贸组织后中化公司正在按照新的市场定位，加速实施战略转型，寻找新的、更大的发展机遇和空间。这也充分说明中化公司上述海外油田并购活动反映了公司战略转型的整体发展规划。

（作者：闫实强）

十二、牵手“蓝色巨人”，打造全球 PC 领导企业
——联想收购 IBM 全球个人电脑业务

（一）基本案情

1. 背景材料

联想集团成立于 1984 年，由中科院计算所投资 20 万元人民币、11 名科技人员创办，并于 1994 年在香港上市，是香港恒生指数成份股，到今天已经发展成为一家在信息产业内多元化发展的大型企业集团，目前拥有员工 10 000 余人。2003 年，联想电脑的国内市场份额达 28.99%①，从 1996 年以来连续 9 年位居国内市场销量第一，至 2004 年 3 月底，联想集团已连续 16 个季度获得亚太市场（除日本外）第一②。目前，联想 PC 在全球的市场占有率仅为 2.2%，远落后于戴尔（16.8%）、惠普（15%）和 IBM（5.6%）等全球 PC 巨头。联想希望能够借助一个国际知名品牌的力量，吸引高端企业用户，并迅速在全球 PC 市场上扩大占有份额。

IBM 的全名是 International Business Machine Corporation，即国际商业机器公司。它成立于 1914 年，是世界上最大的信息工业跨国公司，在 2004 年度的全球财富 500 强排名中以 891.31 亿美元营业额名列第 19 位。因为 IBM 员工的上班制服是蓝色的，生产的计算机外壳也是蓝色的，更是由于长期处于计算机领域龙头老大的地位，所以人们一直亲昵地称它为“蓝色巨人”。

① 数据来源：IDC

② 数据来源：IDC

历史上，IBM 是个以硬件为主的公司，近年来 IBM 通过一系列的收购和出售活动，成功地进行了战略转型，基本完成了向综合服务提供商转型的目标。

2. 案情简介

北京时间 2004 年 12 月 8 日 9∶50，联想集团董事长柳传志与 IBM 副总裁约翰 乔伊斯（John Joyce）正式签约。根据收购协议，联想将以 6.5 亿美元现金及价值 6 亿美元股票，总计 12.5 亿美元收购 IBM 个人电脑事业部，收购的业务为 IBM 全球的台式电脑和笔记本电脑的全部业务，包括研发、采购、生产、销售。收购之后，新的联想集团目前依然是一间香港上市公司，中方股东、联想控股将拥有联想集团 45% 左右的股份，IBM 公司将拥有 18.5% 左右的股份。新的联想集团可以在 5 年内使用 IBM 的品牌和 IBM 的 THINK 系列商标及相关技术。同时联想集团宣布了高层的变更调整。现任 IBM 公司高级副总裁史蒂芬 沃德（Stephen M. Ward, Jr.）将出任联想集团新 CEO，原 CEO 杨元庆则改任公司董事长，同时，老帅柳传志则将彻底从联想集团退隐幕后。根据两家公司的业务估算，联想全年收入约为 30 亿美金，IBM 全球 PC 业务收入约为 90 亿美元。收购完成，意味着联想全年业务收入将达到 120 亿美元，这将使联想在全球 PC 业务中的排名仅次于戴尔和惠普之后，位列第三。

（二）案例评析

联想集团在成立 20 年之际，斥巨资收购了 IBM 个人电脑事业部，这是迄今为止中国 IT 行业最大的一笔海外投资，必将为改变世界 PC 产业格局、提高中国 PC 行业的国际地位产生重大的影响，也为中国企业走向国际化的道路进行了重要的探索。联想集团收购了 IBM 个人电脑事业部，将大大提升联想产品在全球的品牌认知度，迅速扩大公司规模，快速建立起进入国际市场

的销售和服务网络，将赢得实现全球化发展战略的突破性契机。对IBM公司来说，出售PC业务是符合其战略转型、提升核心竞争力的需要。因此，这次收购实际上是联想和IBM两家IT厂商利益双赢的战略合作行为。同时，收购之后，联想将面对如何整合双方资源的问题，因为IBM与联想的距离远不局限于地理方面，两公司在文化、管理风格等方面均存在很大的差异。

1. 收购IBM个人电脑事业部是联想实现全球化发展战略的突破性契机

联想集团收购了IBM个人电脑事业部，这是实现联想全球化发展战略的突破性契机，使联想的发展历史又翻开了新的一页。

(1) 此次收购有利于联想借助IBM的品牌迅速提升其产品在全球的品牌认知度。根据并购协议，新的联想集团在5年内有权使用IBM的品牌，并完全获得商标及相关技术，这将使得联想产品借助IBM的品牌在全球PC市场上获得极其广泛的品牌认知度。品牌战略是联想全球化战略的一个重要组成部分。开展海外业务时，是通过并购另外一个强势品牌完成，还是打自己的品牌，自建营销渠道来完成？对此，联想进行过尝试。2003年4月换标之后，联想开始把个人电脑销往欧洲，甚至北美市场。这种试探性的销售让联想发现了两个问题：一是要在强手如林的北美、欧洲市场推广品牌为“lenovo”的个人电脑产品，所耗成本极高；二是渠道组建相当困难。要想迅速解决这两方面的困难并在国际市场上立足，只有收购一个国际知名品牌，而曾于1981年生产全球第一台PC的IBM最终成了联想进行战略合作的最佳目标伙伴。

(2) 有利于迅速扩大公司规模，获得规模效应。根据两家公司的业务估算，联想全年收入约为30亿美元，IBM全球PC业务收入约为90亿美元，收购完成，意味着收购IBM电脑业务后联想全年业务收入将达到120亿美元，这将使联想从规模上也成

为年收入超过百亿美元的世界级公司，在全球 PC 业务中的排名中位于第三，仅次于戴尔和惠普。这将获得巨大的规模效应。

(3) 能够获取 IBM 拥有的遍布全球的分销网络和庞大的企业用户客户群，快速建立起进入国际市场的销售和服务网络。IBM 的销售人员在全球向企业客户销售了数百万台个人电脑，收购完成后，联想能够借助 IBM 品牌的力量，吸引这些高端企业用户的客户群，快速建立起进入国际市场的销售和服务网络，迅速扩大全球市场份额。

(4) 大大提高技术创新能力。

联想收购在全球拥有领先科技实力的 IBM 个人电脑业务，显然将大大提高其技术创新能力。这将提高其产品的技术含量和档次，从技术层面增强其产品的国际竞争力。

2. 出售个人电脑业务是 IBM 实现战略转型、提升核心竞争力的需要

IBM 出售个人电脑业务符合其公司实现战略重组，向综合服务提供商转型，提升核心竞争力的需要。历史上，IBM 是个以硬件为主的公司。近些年来，IBM 通过一系列的出售和收购活动，削弱硬件业务，加强软件和服务部门的地位，使后者逐渐成为利润的主要来源，成功地进行了战略转型，基本完成了向综合服务提供商转型的目标。

早在 1995 年，IBM 就以 35 亿美元收购莲花公司 (Lotus)，开始向软件厂商转型，后来又进行了一系列并购 [如 2001 年花 10 亿美元收购 Informix 数据库软件公司，2002 年底斥 21 亿美元巨资收购工具软件公司瑞理 (Rational)]，基本奠定了 IBM 在全球软件业务上“保二争一”的位次。2002 年，IBM 又斥资 35 亿美元在咨询服务业收购中开展大举动——收购普华永道咨询公司 (后期在 2003 年 7 月份又为收购而增加投资 3.97 亿美元)，这是“蓝色巨人”有史以来最大金额的并购行动。在进行收购的

同时，从20世纪90年代末起，IBM就开始陆续出售其个人电脑制造部门。2003年，IBM出售了其最后一家独自拥有的位于英格兰的PC制造厂。目前IBM的个人电脑制造主要由代工方和合资厂完成。IBM与长城电脑的合资公司IIPC就是IBM最大的桌上电脑、笔记本电脑制造基地。IBM通过一系列的收购和出售，基本完成了向综合服务提供商转型的目标。

事实上，随着个人电脑售价的不断走低和这一市场的激烈竞争，个人电脑业务对IBM的整体利润贡献日渐衰微。目前PC销售只占IBM全部销售额的10%，而利润率则更低。而且IBM的个人电脑业务去年的收入为115.6亿美元，较前年增长3.3%，税前营运亏损1.18亿美元。PC在IBM整体业务中开始变得无足轻重，以前的立身之本变成了现在的鸡肋，相信这是IBM决定割爱的直接原因。对于拥有技术、品牌、人员、渠道等软性资产优势的IBM来说，服务和软件才是其竞争力和今后的发展方向所在。因此，出售成长空间有限的PC业务符合公司进行战略转型、增强核心竞争力的需要。

3. 收购之后联想面对的几道“坎”

收购IBM PC业务后，联想将成为全球第三大PC厂商。联想收购IBM的全球PC业务后将大大扩展其PC方面的影响力，但联想接下来将面对如何整合双方资源的几道“坎”。

首先是品牌整合问题。虽然收购完成后，联想将继续使用IBM的“Think”品牌及相应标识，但对联想而言存在着让用户重新认同其品牌的过程。因为用户可能会认为，这是联想的东西，而不是IBM的东西。

其次是海外机构的整合。IBM的个人电脑事业部拥有10 000多名员工，分别来自数十个不同的国籍，拥有不同的生活特点、文化风俗、管理特色以及法律规则，如何管理这些员工对联想是一个巨大的挑战。更为重要的是，IBM在50多个国家和地

区设立了 100 多个分支机构。与惠普收购康柏不一样，惠普与康柏购并时，在相同的区域都设有规模差不多的分支机构，购并的同时就是各分支机构的合并，而联想在海外分支机构甚少。

在此情况下，联想面临两种选择：一是由 IBM 现有分支机构人员负责当地业务，二是由联想派员分驻海外。但联想可能将采取一种折中的方式，即 IBM 现有分支机构人员不变，由联想派部分员工分驻海外，参与当地分支机构的运营与管理。

再次，IBM 个人电脑业务的主要客户为企业体，联想的个人电脑业务有六七成为个人消费者，联想是否能顺利接收 IBM 的企业主客户？

最后一个难题是收购 IIPC 之后其产能如何消化的问题。2003 年，IBM 将桌上型电脑和服务器订单，连同墨西哥和苏格兰的工厂卖给 EMS 大厂 Sanmina-SCI 时，双方签订了 3 年代工合约。此次 IBM 出售 IIPC 可能也会签订类似合约，但 3 年之后，联想还会面临重寻订单的问题。

（作者：闫实强）

十三、你投我可乐，我给你酱油

（一）基本案情

美国，世界头号强国，杀人的武器造得特棒，可食用的酱油不灵，936 万平方公里的土地上只有四个酱油厂，且都不姓“美”。无奈，两亿多美国子民们就只好眼巴巴地靠洋酱油度日，就跟中国人喝可口可乐一样。既然可以互通有无，取长补短，也就没有什么人来挑战一把，不就是一个酱油吗？

日本有个酱油界的老大，名曰：“龟甲万”。在美国的威斯康辛州和加利福尼亚州分别建了厂，专门生产“万”字牌酱油，几

乎占了美国酱油的一半市场。美国人买酱油不再叫买酱油，而叫买龟甲万，可见龟甲万在美国酱油市场的地位。

美国密苏里州圣路易斯市有个雅素园公司，这雅素园的老板特别明白，他知道日本人学会制作酱油是由于唐朝鉴真和尚东渡日本时带去了中国的制作酱油的技术，此后，日本龟甲万才在野田市建起了世界第一家工业化的酱油企业。于是，这位老板便十几次奔赴中国，对中国的酱油做了全方位的调查，最后选择了从河北石家庄珍极酿造集团进口酱油。为什么？因为珍极酱油采用全封闭式180天发酵工艺，其产品质量绝对上乘，并且年年评比、检测，常常是名列榜首。

据《市场报》载："1998年9月18日美国亚特兰大市成都餐厅灯火辉煌，铺着白色桌布的餐桌上摆着两只小碗，碗内分别倒入了日本最大、最著名、也是世界最大的酱油生产企业龟甲万的'万'字牌酱油和来自中国的珍极酱油。20位餐厅老板在分别品尝后，写下的评语竟然出奇的一致：色、香，分不出高低；味，全部评委一致认定珍极的口味更悠长。"

1999年5月26日，中国原国家计划与发展委员会（现已更名为国家改革与发展委员会）正式批准石家庄酿造集团与美国合资建设"美国珍极调味食品有限公司"的报告书。这是中国酱油首次在美国建厂，这足以说明，在酱油的制造上，美国不如中国，中国可以说"不"。

其实又何止酱油呢？中国很多很多的产品往往具有很大很大的优势，但是我们往往视而不见，看不到它的长远利益。其实我们也可以想一想，当初可乐也是一个小产品，它的发明人做梦也不会想到会像今天这样喝遍世界。

酱油虽小，却有着大市场，哪国人不用酱油，哪个人不用酱油。炒菜不放不行，做馅包饺子不用不行，方便面调料里不用不行，就连洋汉堡、比萨饼、肉罐头、鱼罐头，样样离不了。这么

大的市场，如果我们能静下心来仔细算，美国、法国、德国……世界各国统统加进来，还不得几十亿人用酱油，这市场能不大吗？正像有人所说的：要大胆吸收和利用国外资金、先进技术和一切进步的东西，积极开拓国际市场，否则我们难以面向世界，面向未来，取得更大的发展。

中国有句古话叫做“投桃报李”，指的是你给我一个桃子，我就要还给你一个李子，这就叫礼尚往来。如今美国人给我们投了不少的麦当劳、肯德基，我们也应该给人家一个个的东来顺、全聚德，以及一些具有中国特色的东西。这次珍极酱油能够在美国建厂，无疑是你投我可乐，我给你酱油，来而不往非礼也。

（二）案例评析

这是有关中国企业开展对外直接投资方面的案例，是一个典型的小中见大、小中见理的案例。通过这个案例可以看出，尽管酱油是一种比较小的产品，但美国的市场大，并且人们的生活离不开它，因此到美国从事酱油行业的海外投资也是可以大有作为的。这个案例还说明了一个道理：具有中国传统特色的品牌企业可以通过对外直接投资走向世界，将品牌和资本输出到国外，从而形成世界级品牌和世界著名的跨国公司。

一家企业有没有海外投资的条件和资本，有没有海外投资的可能性，关键要看自己有没有特色，包括技术、管理、品牌和资本等方面。可以说特色就是优势，特色就是竞争力，特色就是可能性。中国企业在开展海外投资的过程中，一方面要发掘和保护自己的特色，另一方面也要利用和彰显自己的特色。

（作者：秦全跃　卢进勇）

第八章　中国对外间接投资案例

一、“新大陆”参股国际化的魅力

（一）基本案情

1. 背景材料

新大陆科技集团公司是由原福建新大陆电脑有限公司依法变更而成立的股份有限公司。原公司成立于1994年4月20日。2000年8月上市，主营电子计算机及其外部设备的制造、销售等。截至2003年10月15日，该公司已累计使用募集资金金额34 919.61万元，占募集资金总额的74.33%，公司募集资金投资的项目均已建成并投产，尚余募集资金12 060.67万元。2003年新大陆董事会决议，改变募集资金投向，将这12 060.67万元的节余资金中的1 000万美元，即折合人民币8 289.41万元，用于投资德国一家私人公司JQG，获得其12%的股权。

德国JQG公司名为Jauch Quartz Gmbh，成立于1954年，注册资本为335万欧元，由托马斯　耀奇（Thomas Jauch）先生持有100%股权。主要从事石英晶体元器件的技术开发与产品制造。石英晶体元器件是所有电子产品的基本元件，JQG在该领域处于领先地位，其销售网络遍及全球，目前国际上知名的电子类跨国公司大多是它的客户。根据JQG公司2002年报告，该

公司资产总额 8 772.38 万欧元、负债总额 2 289.01 万欧元、净资产6 483.37万欧元、2002 年主营收入 5 721.06 万欧元、税前净利润 450.19 万欧元。根据 JQG 公司对盈利情况的预测，通过 JQG 公司正常经营，公司预计可获得的投资回报率（2003～2005 年）合计为 29.65%。并且新项目具有良好的市场前景：JQG 公司开发的石英晶体元器件产品共有 10 大类 60 余种产品，其中 2/3 的产品来自亚洲的生产基地，而一些高技术含量的产品则在德国本土制造。产品技术含量高，生产工艺先进，产品的合格率达 98%，居国际领先水平。石英晶体元器件主要用于通信、计算机、医用电子设备、汽车电子等各个方面。市场需求量快速增长，目前全世界电子市场对石英晶体元器件的总需求量约为 140 亿只，年增长率为 10%，国内市场对石英晶体元器件的年需求量约 13 亿～16 亿只，年增长率近 20%。JQG 公司不仅拥有世界领先的研发生产技术，遍布全球的生产和销售网络，同时受益于其所从事行业的良好发展前景，其未来获利能力可望保持稳健增长。近年来，亚洲，尤其是中国经济的快速发展，引起了 JQG 公司的极大兴趣，其生产重心也逐步向亚洲转移。

2. 案情简介

2003 年月 12 月 2 日，福建省新大陆科技集团在福州举办了“新大陆投资德国 JQG 公司（Jauch Quartz Gmbh）——姚石英股份有限公司新闻通报会”。新大陆集团对 JQG 公司投资 1 000 万美元，获得 JQG 公司 12%的股权，主要用于该公司在世界顶尖石英晶体技术的研发和公司生产机器设备的改进，这些研发项目的成功和机器设备的改进将保证 JQG 公司在世界石英晶体的市场竞争中的持续的竞争优势。这是目前国内最大的对发达国家的资本性投资，也是中国政府批准在欧洲的第一个资本投资项目。该项国际参股投资能使新大陆集团获得公司盈利 450 多万欧元。但是为避免 JQG 公司经营状况波动以及其他不可预见因素

的影响，保证新大陆集团的投资收益，双方在达成的《投资合作协议书》中约定：JQG 公司将尽力争取三至五年实现在德国上市的目标。在 JQG 公司未上市前，公司年投资收益率可实现 7.5%以上，即年投资回报为 75 万美元以上，如果按照公司持股比例计算的收益率超过 7.5%，则按实际结算；同时公司可以在 JQG 公司未上市前，根据当时实际情况，提前 6 个月通知托马斯　耀奇先生，本公司决定出让其持有的 JQG 公司股份，托马斯　耀奇先生同意无条件受让该股份，并将公司的投资款总计 1 000 万美元及按年固定投资收益率 7.5%计算的属于本公司的投资收益在 3 个月内汇入公司指定的银行户头；在 JQG 公司上市后，公司的投资回报按照 JQG 公司实际净利润享受股东分红。

（二）案例评析

这是继 TCL 集团收购施耐德、秦川发展公司成功收购设立在美国密歇根州底特律市的以机床工具制造为主业的企业 UAI 公司以来又一起国内上市公司收购国外企业的案例。与所有走出去的途径相比，新大陆集团不同于以往的参股国际化方式，是一次有益的尝试，可谓开辟出企业国际化的又一“新大陆”。跨国投资 JQG 公司，不但使新大陆集团实现了产业升级，而且在国际化战略方面迈出了坚实的一步。新大陆集团的国际化模式所采取的参股投资国外有核心技术的企业的方法，使新大陆从产业链的底端迁移到了高端，从而实现了产业升级和向行业核心技术的靠近，这是一条适合中小企业国际化的路子，代表了当今国内企业国际化的新动向，它可有效克服中小企业国际化人才不足、品牌整合力不够、对外难以监控的弱点，对于众多关注国际化路径而规模实力有限的中小企业来说有很多启发：

在中国加入 WTO 的背景下，企业处在完全开放的市场环境里，很多企业都想国际化，以保证在全球性的产业分工中占据有

利的地位。国际化战略不只是人们常常理解的那样——将产品卖到国外去，在国外开辟市场。真正的国际化不仅仅是上述两方面，还包括企业有能力为国外客户提供完整服务，即能够了解国外消费者的需求、他们的价值观和文化背景，融入到他们的主流生活中去，能够以他们的思维、观念、习惯思考问题，为他们提供高附加值的高新技术产品和服务，也就是“用外国人的思维方式，赚外国人的钱”。现阶段，我国大多数企业在国际市场上并不具备资本、技术、市场网络等方面的比较优势。因此在尚未具备这样的能力之前，不妨采用参股形式，而不要一味追求控股，能利用国外公司作为企业逐步走向国际化的平台，既可减少风险，又可缩短国际化进程，最后达到由弱转强、以弱胜强的目的。

在新大陆集团的对外投资过程中，曾尝试过在国外设立办事机构，进行贸易和自有产品的推广，但是由于不了解当地国情、文化甚至不熟悉商业规则，无法建立必要的社会关系，结果是铩羽而归。后来，又开始尝试利用海外华人，尤其是留学生，效果也不好，因为留学生大多没有融入当地主流社会，缺乏必要的商务技能。后来又想到利用外国人，但中外文化背景不同，对商务规则的理解不同，干事效率不高。由此新大陆高层形成了一个共识，用资本投资的方式走出去的策略渐渐地清晰了起来。对新大陆集团来说，这种对外投资的形式可能是最好的。JQG 公司更在新大陆集团创立之初成为新大陆集团的股东，相互间建立起高度信任，这为日后双方的合作打下了坚实的基础。但并不是说仅仅因为友谊而投资，是共同的利益使双方的合作更加牢固，也把风险降到最低限度。对企业而言，关键是要选择既对自己最有利，风险又低的国际化道路。这次投资并没有控股，因为控股就需要输出管理。最终，新大陆集团“只是利用外国企业的平台来走向国际，在国际化的初级阶段踏出了第一步”——选择投资参

股德国JQG公司的这种方式“借船出海”。

因此可以看出，起码在初级阶段，特别是在企业没有国际化能力和经验的时候，参股形式是现阶段中国民营企业可以选择的比较合适的做法。反过来，如果追求所谓的“控股”，风险将会加大。因为有些国际游戏规则、文化冲突等，是目前我们民营企业无法适应的。国际化策略没有高低之分，关键看效果。对广大的中小企业而言，在制定企业国际化的发展道路时一不要跟风，二不要玩概念。一定要根据自身的条件，选择适合自己的路子，这才是最为重要的。

(作者：曹　慧　杨富珏)

二、反向并购：并不平坦的上市捷径
——中国企业美国借壳上市的思考

(一) 基本案情

2001年8月28日，万向集团以战略投资者的身份介入到美国汽车制动器市场上有着“霸主”地位的UAI公司，以280万美元的代价，收购了UAI 21%的股权，成为第一大股东。而这宗交易的一项重要内容是“强制性采购条款”，即UAI每年必须向万向购买2 500万美元的产品（制动器），这是静态数据；从动态看，因为UAI从万向采购的产品，其采购成本比以前自己的生产成本低30%～40%，所以会促使UAI进一步扩大销量，这样万向以后每年拿到的订单至少是2 500万美元，集团也新增每年7 000万美元的国际市场份额。2003年，某内蒙古做畜牧胚胎移植的企业，雇用了某中介公司的负责人作美国上市顾问。由于企业和中介公司都没有美国资本市场的专业知识，对壳公司的情况根本不清楚，企业迷迷糊糊地在美国OTCBB挂了牌。经该

公司委托中国招商社方面的有关行业人员调查后发现，这个中介公司的负责人前几年曾出现过被美国证监会控告的案例，控告书指出此人股市诈骗的罪名。同年，深圳的一家电话企业，已经在美国挂牌，同样委托了该调查机构对其壳公司的背景做研究，发现壳公司的大股东在近几年被美国证监会控告，罪名为操纵股票诈骗，而且美国联邦调查局都参与了刑事调查，这个人的几个合伙人都曾进过监狱。因此，在美国市场的任何一个合法的投资者都不会对有如此背景的壳公司进行投资，这大大影响了企业的上市融资以及上市后的股价走势。企业再好，美国人也不敢向有违法嫌疑的公司投一分钱。

（二）案例评析

此项案例涉及的是在反向收购中企业因为借助了不良的“壳”进行操作上市，招致很大的市场风险。

RM，即反向收购（Reverse Merger），是除了首次公开发行（IPO）方式之外的另一种美国上市操作方式。反向收购即借壳上市，就是拟上市企业同美国的一家上市公司（壳公司）进行合并或者重组，然后把拟上市企业的资产注入上市公司，实现借壳上市。一般意义上讲，收购完成之后收购方控制被收购方，反向收购则刚好与之相反，收购完成之后控制企业的不是收购方，而是被收购方。也就是说，在法律上是美国上市公司并购中国的拟上市企业，但是并购完成之后，中国拟上市企业的股东成为并购后企业的控股股东，拥有控制权。

先简要介绍一下美国四个主要的全国性的进行股票交易的证券交易所：纽约证券交易所（NYSE）、全美证券交易所（AMEX）、纳斯达克股市（NASDAQ）和招示板市场（OTCBB）。纽约证券交易所是全球公认的组织结构最健全、设备最完善、管理最严格、上市标准也很高的市场。上市公司包括全世界最大型

的公司，中国大型国有企业就在此交易所上市。全美证券交易所的运行成熟、规范，股票和衍生证券交易突出，其上市标准比纽约交易所要低一些，有许多传统行业及国外公司在此股市上市。纳斯达克市场是全球创业板市场的成功典范，采用完全的电子交易系统，就规模而言是仅次于纽交所的全球第二大证券市场。目前，纳斯达克股市分为全国板（National Market）和小板（Small Cap）。上市的企业多是具有高成长潜力的大中型公司，而不只是科技股。招示板市场是纳斯达克股市直接监管的市场，与纳斯达克股市具有相同的交易手段和方式。该市场同纳斯达克股市一起，均为纳斯达克股市公司拥有并管理，并且纳斯达克股市公司自己也在招示板市场挂牌交易。它对挂牌企业的要求比较宽松，不向挂牌公司收取任何费用，主要服务于成长期的中小企业。

反向收购上市，相对于在美国上市的首次公开发行方式，有其独特性。理论上讲，如果操作得当，可以降低上市的费用，节省操作的时间，可谓是一条上市的捷径，同时可提高上市的成功率。国内企业，尤其是大部分民营企业，都希望采用反向收购的方式到美国去上市。但是，如果没有有实力、有信誉的美国中介机构（包括证券公司、律师和会计师等）的帮助，这种方式存在着巨大的风险。在操作上，反向并购的陷阱多多，尤其是通过不正规的中介机构进行操作的话，企业面临着巨大的风险，主要包括以下方面：

1. 壳公司的陷阱

如果采用买壳上市的方式，在境外目标市场寻找合适的壳资源是非常重要的。美国的壳公司主要有四种：

(1) 纳斯达克小板的上市公司。这种壳公司的市值比较大，最低也在几百万美元到1 000万美元之间。因此，对中国的中小企业来讲，反向收购这种壳公司的可能性不大。上述万象集团收购美国上市公司UAI就是该方面的成功案例。美国纳市上市的

UAI 公司是一家成名已久的汽车零部件制造商。由于经营不善，2000 年这家公司净资产降到 70 万美元，不符合纳市 200 万美元净资产的最低要求，同年 7 月被美国证监会威胁除牌。

(2) 招示板 (OTCBB) 的挂牌公司。最好是按时递交财务报表和正在进行交易的股票，但是这种公司绝少有非常“干净”的壳，往往存在着债务或者法律诉讼，因此需要由美国证券公司投资银行专业人员和律师进行清理，清理“干净” (没有任何债务和诉讼风险) 之后，再进行反向收购。这也是当今我国企业反向购并的主要目标。

(3) 粉单市场 (Pink Sheet) 的挂牌公司。这种公司可能有买卖价，但绝对不能碰。这样的公司没有经过审计的财务报表，并且涉及诉讼的情况也比较多，危险非常大，千万不可碰。

(4) 上报型非交易公司 (即通常的“空白支票”公司)。这种公司向美国证券交易委员会提交了财务报表，但是没有在任何交易所挂牌。这种壳没有买卖价，不交易，壳价值几乎是零。

在上述四类壳公司中，后面两种壳是千万不能碰的。收购第一类壳公司之后可以直接实现上市的目的，而收购招示板市场的壳公司之后，往往在收购完成之后再申请转到纳斯达克或其他交易所上市。

即使是前两类壳公司，除了需要注意壳公司的或有负债与诉讼风险之外，最好选择业务与拟上市公司业务接近的壳公司。本案例中的深圳电话公司上市所借之壳就是如此。

2. 并购操作中的陷阱

比如说，有的非法中介机构在并购过程中已提供顾问服务为名侵吞拟上市公司的股权；有的并购是以拟上市公司的资产或者股权作为交换获得壳公司的股权的，因此并不涉及现金支付；有的中介机构不了解美国股市的实际情况的操作惯例，为企业设计非常复杂的股权结构和非常大的股本规模；还有的没有证券从业

资格的中介机构在操作过程中触犯法律，等等。这些风险最终都会给拟上市企业带来很大的负面影响，因此在选择中介机构的时候一定要慎重。本案例中，内蒙古公司即是遇到了此类风险。

3. 成本过高

如果操作时机把握不当，或者并购动机被提前泄漏，或者谈判力度太弱，都可能导致并购的成本过高。

4. 挂牌之后没有融资

有些中介机构帮助企业挂牌成功之后溜之大吉，企业的股票成为没有人关注的“孤儿股”，没有交易或者成交量很小，根本不能融资。

国内企业，尤其是大部分民营企业，都希望采用反向收购的方式到美国去上市。在近乎狂热的海外上市浪潮中，企业家也需要有理智的判断和思考，根据企业的自身发展情况选择合适的上市时机。虽然很多中国企业在美国上市获得了成功，为企业发展创造了很好的条件，但企业如果缺乏相应的条件，过早地寻求上市，往往在赴美上市的过程中误入歧途。2003 年 8 月份，共有 7 家已经在美国以反向并购在招示板（OTCBB）挂牌的中国公司(公司中国总部位于内蒙、黑龙江、湖北、河南、深圳、四川、浙江等地）向上述招商机构提出委托进行协助。这些企业的基本面，如销售收入、净利润等都不是问题，都是盈利的企业。然而从公司股本设计到股东结构到公司整体框架设计，都有各自的“不治之症”。这些公司上市方法完全一样，都是用了在香港地区、中国内地或加拿大等地自称能够为企业到美国上市融资的“投资咨询”、“金融顾问公司”和“财务集团”，但都是没有在美国合法经营证券业务的中介公司。对企业来讲，挂牌上市不是目的，融资才是目的。对于中国的企业家而言，最重要的就是要选择有实力、有经验、有信誉的中介机构。

(作者：曹　慧　杨富珏)

三、“工欲善其事，必先利其器”
——佳杰的“三步跳”

（一）基本案情

1. 背景材料

佳杰科技是一家 IT 行业公司，在广州起步，一开始是全面开展业务，到后来只作分销商，现在全国有 8 家分公司，是亚太地区小有名气的一个分销商。佳杰科技当初去香港，也去美国进行考察上市问题。虽然当时在香港上市也是完全可能的，但是考虑到佳杰与新加坡大众合资，具有新加坡背景，更重要的是，佳杰老板刘伟认为香港的那种股市即使业绩不好，也会因有人炒作而暴涨、暴跌，而新加坡股市则非常严谨，一有大起大落，管理部门马上会进行调查，企业可能无法大规模圈钱，但只要业绩好，会很平稳。实际上佳杰科技在股市上的波动一直很小，上市的时候是 0.5 美元多一点，最高达 0.7 美元多，最低也有 0.4 美元多。有一段时间一直在前 10 名，曾被新加坡权威机构评为十大潜力股之一。佳杰市场部的一位负责人也透露，公司上市后，他们感到新加坡市场严谨得可怕。比如财务核算查得非常严格，必须要达到规范要求，因此他们请的是毕马威会计公司作财务审计。所以，在新加坡市场上，公司的经营业绩是最有话语权的。

2. 案情简介

2001 年 8 月 1 日，佳杰科技（中国）有限公司在新加坡主板成功上市。从民营企业到外资企业，最后成为在新加坡主板上市的公司，这家中国的内地企业完成了一个漂亮的三级跳。

第一跳：曾在南方四通公司做副总经理的刘伟，在 1993 年利用其销售经验，将其负责的希望公司华南业务部分——广州希

望公司，发展成为华南最大的一家计算机公司。1995 年他在香港收购一家公司，正式创办佳都国际。1995 年他在参观一家美国的电子分销企业时受到强烈震撼，回国后开始着手建立佳都的信息管理系统，把批发业务变为分销，库存、物流等都在信息平台上进行统一管理。1996 年，在系统化的基础上，佳都国际迅速发展了 6 家分公司。佳都出现了一个发展的高峰，即在 1996 和 1997 年，它从区域性的品牌发展成为全国品牌。

第二跳：1998 年，佳都国际建立了全国性的营销网络。而这时，全球最大的电子分销企业英迈（Ingram Micro）通过购并新加坡电子资源公司，在中国成立了英迈国际（中国）公司，佳都国际面临强大对手。1999 年 11 月，佳都国际和新加坡大众电子（NEL）在合作协议上签字。2000 年 4 月，佳都国际与大众合资的佳杰科技有限公司在广州成立。大众电子出资3 100万美元，占 50.1%的股份。佳都国际把部分电子分销业务和系统集成业务注入到佳杰科技，占 49.9%的股份。因此，佳杰科技成为新加坡控股的合资企业。2000 财政年度，佳杰科技完成了 28.3 亿元的营业收入（1999 年佳都的营业收入为 14.5 亿元），跃居中国国内第三大分销商。2000 年 12 月底，全球最大的供应链管理服务供应商、全球第二大独立的服务提供商、全球 500 强之一的美国旭电公司 SOLECTRONOEM 斥资 26 亿美元收购了大众电子，SOLECTRONOEM 的主要客户包括全球最著名 IT 信息产业企业，如 IBM、HP、CISCO、SUN、MOTORALA、爱立信、北方电信等，以此为背景，佳杰科技的合资方由大众电子变成了旭电。2001 年佳杰科技已经发展成为亚太地区有领导地位的分销商。佳都因此出现了其历史上的第二个发展高峰，即从 2000 年 4 月到 2001 年，通过和资本互动，建立良好的管理体系，佳都的销售额增长了 5 倍。

第三跳：旭电接受大众电子所持的 50.1%佳杰科技股份之

后，建议进一步整合佳杰科技。随后不久，佳都国际把所有的分销、系统集成和支持服务业务全部注入佳杰科技，佳都国际的股份由原来的 49.9% 上升到 67%，旭电的股份由 50.1% 下降到 33%。经过 3 个月的谈判，在旭电旗下、同是整合供应链管理业务的 ECS 公司与佳杰科技达成收购协议：佳都国际将 51% 的佳杰科技股份转让给 ECS，换取 ECS 22.5% 的股票，共 6 000 万股；ECS 在总股本 2.07 亿股的基础上增发 6 000 万股，支付给佳都国际，并向佳都国际支付 1 250 万美元的现金。2001 年 8 月 1 日，佳杰科技和 ECS 合并在新加坡主板上市。佳都得到了海外资本的注入，就得到了超常规的发展。2002 年佳杰科技成功入选 CFSB（瑞士信贷第一波士顿）2002 年度十家最具有发展潜力的上市公司之一。

（二）案例评析

佳都国际集团的国际资本运营道路是一个非常具有借鉴意义的经典案例，是中国民营企业走向国际化的轨道之一，具有参照物和路标的作用。佳杰科技在新加坡主板合并上市（ECSH 佳杰科技），成功实现产品经营到资本经营的过渡，并且由知识型企业转向资本型国际化企业。这是一个在合并互购协议基础上发生的上市行为，也值得当今多数中国公司上市时采用。

在佳杰科技与国际化接轨过程中，可以看到最难的是它如何让外国资本认同中国企业的价值。因为从资本的青睐度看，分销并不是最受欢迎的。电子商务迅速发展的时候，全球直销浪潮一浪接一浪。但是随着 .COM 公司的泡沫散去，两点成一线的直销方式看起来距离最短，但并不是最有效率，传统的分销还很有价值。美国不少公司，在做了一段时间的直销之后，又纷纷改回分销模式。但是国际分销企业不仅在管理信息系统、物流配送效率、仓储管理成本、上游厂商合作等方面占有优势，在资金实力

上，更是国内企业不可比拟的。因此有效的分销企业需要庞大的资金来支持运作，国际资本有必要介入以引发流通领域的变革。同时也可以看到，基于国外的资本十分看好中国市场，近两年来国际资本已开始大规模进入，虽然国内市场在信用体系等各个环节还比较弱，尤其是在财务透明度和规范性方面还有待加强，但是在佳杰科技完美三级跳的过程中，中方为了把握这种与国外企业合作的可能性也花费了很大的代价，这也是值得很多中国公司学习的地方：

(1) 在财务体制、信息、管理等软环境方面争取与国际接轨，有利于外方企业对中国企业进行合理的评估。如佳都国际就是用了一年的时间，请安达信调整他们的财务，方便了合并上市后对公司的统一管理和平稳过渡。这也是很多中国企业在进行整合后反而破产的主要原因。中国企业境外上市从股份公司到上市公司的转换过程中，摸索出宝贵经验，学会了资产剥离、评估与折股；实现了控股公司与上市公司的分离；明确了关联交易、信息披露、董事职责等方面的法律责任。

(2) 要有规范运作的意识。中国企业境外上市为政府适应市场经济要求，有效管理企业和经济活动探索出宝贵经验，特别是推动了以国际准则为内容的股份制企业会计制度的建立；同时有助于监管部门学习和借鉴境外资本市场的监管制度和理念。分销产品一般规模都比较大，需要规范的运作。从分销商本身来看，渠道已经建立，分销更多的产品只会降低成本。从专业分工的角度看，制造商专一制造，厂商精于研发，分销善于通路。规范运作提供了企业行动的模版和规范，推动了企业的先进管理，也改善了民企自身素质有待提高的状况，比如一些上市公司出现的企业资料不透明、家族业务和上市公司业务纠缠不清、上市集资使用不当等问题，有效减少了股市中飙升的加强监管的要求。

(3) 佳都通过供应链整合上下游环节，成为一个能按单生产

的管理型企业。供应链是这样一个结构：制造商（OEM）、厂商、分销商、代理、用户。分销商处于供应链的中间，有向两边扩展的余地，但是其内涵已经发生了变化。分销商不再是批发，而是一种靠信息流、资金流、物流运作为竞争力的企业。从发展趋势的角度看，都是以用户为核心，利用自己最擅长的资源，提供各种服务，作为企业的生存点。

从上述分析可以看出，任何一个企业在面对国际资本的时候机会都是均等的。“工欲善其事，必先利其器”，只有从改善自身的角度出发，才能在资本市场上把握真正属于自己的机遇。

（作者：曹　慧　杨富珏）

四、上汽的“借船出海”
——上汽集团出巨资收购通用大宇10%的股份

（一）基本案情

1. 背景材料

1997年6月，上海汽车工业（集团）总公司（SAIC）与世界最大的汽车公司美国通用汽车公司共同投资15.7亿美元在上海浦东金桥合资建立整车制造基地上海通用和大型研发机构——泛亚汽车技术中心，加强科学技术研究阵地建设，进一步扩大国际交流与合作，与汽车行内的其他企业一起形成了汽车工业科技振兴的新局面。

近年来，通用汽车的财务公司也不断与上汽财务公司商讨，建立合资的汽车消费信贷机构，为中国客户提供一体化的汽车消费信贷。现在，上汽正式参股通用大宇意味着双方的经济利益捆绑得更加紧密了。

作为韩国三大汽车公司之一的大宇汽车，也是一个世界著名的汽车公司。其产品设计和销售网络遍布欧美和亚洲许多国家，但是在 1997 年亚洲金融风波之后，由于经营不善，最终面临着高达 177 亿美元的债务而破产。

2. 案情简介

2002 年 10 月，上海汽车集团出资 5 900 万美元收购美国通用汽车在韩国的新合资公司通用大宇汽车科技公司（GM Daewoo Automobile Technology Company）10%的股票，上汽集团总裁胡茂元将作为中方股东代表进入该公司的董事会。这项投资使得上汽获得了大宇在中国和全球市场的销售网络。这是我国大型汽车集团首次走出国门参与全球汽车工业的重组和购并行动，也为中国汽车制造企业参与国外企业联合重组的探索实践写下了崭新的一页。

2000 年，有 3 家公司参与大宇的拍卖竞争——美国福特公司、通用公司和由韩国现代和意大利菲亚特公司组成的联合体。在福特、现代与菲亚特宣布退出竞争、完全放弃并购之后，精明的通用在双方协商时在 2002 年年初与韩国方面达成苛刻并购条件并签署协议：仅并购通用选中的几个企业，其他问题一概不管。这些选购的对象资产价值 7 亿美元，其中通用仅仅出 4 亿美元现金，其余的以发行债券和债权团分摊的办法解决。除上述条件外，韩国的债权团和金融机构还要向新设立的通用大宇汽车公司提供 20 亿美元的长期低息融资支援，同时韩国政府也要对通用大宇提供一些优惠税收政策待遇。通用汽车通过剥离大宇原有的许多不良资产，保留了韩国境内的 3 个汽车厂的优质资产、汉城的设计中心、在海外的部分分销公司，即汽车设计、生产、销售全过程的精髓，并且由美国通用汽车公司和大宇汽车公司的债权人合作成立的一家绝对控股的新公司——大宇汽车科技公司接管大宇汽车轿车生产业务。2002 年 4 月通用汽车及其合作公司

的亚洲合作伙伴——上汽集团和日本铃木汽车公司，联合投资收购持股67%，其分配比例为：通用汽车占42.1%，日本铃木占14.9%（出资8 900万美元），上汽集团占10%（出资5 970万美元），其余33%由大宇债权人持股。新合资公司通用大宇于2002年10月底正式成立并运营。

（二）案例评析

1. 作为国家鼓励发展的三大汽车集团之一，近年来上汽集团的“外向度”明显提高，大力实施“全球经营”工程，寻求更广阔的发展空间

迄今，这家企业集团已与全球11个国家和地区的著名跨国公司组建了57家合资企业，合资企业的销售收入和利润占整个集团的90%以上。2002年，上汽集团70%的出口订单来自于合资的外方母公司。其中，上海大众、上海通用等整车企业市场份额高、实力强，已成为中国汽车工业举足轻重的“龙头”企业。这类整车企业对整个中国汽车产业产生了牵引作用。因此，上汽集团参与通用大宇，对通用大宇的发展和成功有着重要的意义。

上汽参与通用大宇公司，股份虽然不多，但使中国汽车工业在走向世界方面迈出了难能可贵的第一步。同时，上汽集团也能够帮助通用大宇更快地进入中国快速发展的汽车市场。对于上汽和大宇来讲这是一项双赢的投资战略。一向奉行“引进来”的中国汽车工业，终于迈出了“走出去”的第一步，参与到全球汽车市场的国际竞争中去。它将成为中国汽车工业发展史上的一个里程碑，为中国汽车工业融入国际汽车工业提供了一个崭新的模式。

但很明显，在此次收购中，如果不是与通用公司合作的话，上汽集团的这一步是很难跨出去的。这种大规模跨国资产重组，

上汽集团目前还无力运作，但是作为战略伙伴共同收购大宇，借助了通用汽车在全球汽车资产重组中的实力和经验，在获得一个好机遇的同时又化解了风险，当属中国汽车工业资本海外输出的一次成功尝试。对于通用汽车来说，这次收购并转让股权的行为既照顾了亚洲合作伙伴的关系，又降低了收购大宇汽车公司的风险，表现出了在全球并购中的精明。而铃木公司和上汽集团在购并中也得到了实惠，分享到了由通用公司针对韩国方面近似于残酷的谈判压价成果。这不仅能促进上汽集团在资本、产品、管理、人力资源等多方面融入国际市场，积累国际经营管理经验，而且能通过优化组合集成其在亚洲的合作伙伴的全球资源，提高自主开发能力（这也是中国汽车工业的一个致命缺陷），增强核心竞争力，进一步提升其在亚洲的市场份额。因为上汽集团收购通用大宇汽车科技后，可以根据国内的需求让通用大宇科技公司进行研制，再加上1997年泛亚汽车技术中心的合作和有关财务公司方面的接洽，上汽正式参股通用大宇使双方的战略联盟更加紧密。上汽集团作为通用汽车在中国及亚太地区重要的战略合作伙伴的身份入股通用大宇，表明通用汽车与上汽的战略合作伙伴已跨出中国国界，走向世界。

上海汽车工业集团“借船出海”，实施出海跨洋战略的举动说明，近年来中国经济的飞速发展，使得中国已经开始踏上了一条对外直接投资的道路。目前，中国的跨国兼并和收购行动非常适度，有一个很好的战略性的开端。五年内中国的跨国兼并和收购必将得到快速的发展，主要原因为以下四点：

(1) 中国积累了大量的资本储备；

(2) 中国劳动力的管理和技术素质越来越高；

(3) 由于竞争日益激烈，中国很多行业对于高附加值的产品的需求越来越大；

(4) 中国公司非常愿意学习发达国家的管理经验。

正是由于以上四点原因，中国不仅将解决自身遇到的问题(如转移夕阳产业)，而且能够将资本带入亚洲和西方国家，在当地创造新的就业机会，解决当地政府不能解决的难题。

2. 上汽集团的本次收购是一种提高国内市场份额的巧妙方式

山东大宇项目，是大宇汽车在破产之前和山东省方面合资建设的，总投资78亿元，主要生产轿车零部件。按照原计划，山东大宇项目生产的产品全部返销韩国，但随着大宇汽车的破产，该返销计划被迫终止，项目停产，78亿元的投资变成了废墟。上海通用2001年就开始与山东烟台进行了接触，真正谈判是在2002年年初。上汽集团此次收购大宇10%的股份，伴随着通用重组大宇计划的进程，也为上汽和山东大宇的谈判铺平了道路。

因为根据重组大宇计划安排，重组计划包括债务重新安排、还债措施和业务拆分。随着上汽、铃木参与收购大宇股份的落实，债务重新安排已经完成。因此重点将是业务的拆分，即在新合资公司成立后把大宇的海外资产以工厂为单位卖掉。

正如前面提到的那样，从收购大宇的协议来看，通用的思路是选择大宇比自己强的业务来弥补自己相对薄弱的那部分业务。通用收购韩国大宇在表面看来是一个大手笔，但是经过资产层层剥离后，除了大宇本土的部分产业，海外资产只要了一个越南的工厂。就中国市场来看，通用在中国的市场占有额也是大宇不能企及的，所以通用对于大宇在中国的业务并不十分看重。如果通用看中大宇的海外工厂，完全有能力在2002年4月收购时把它们一并买下，并且像山东大宇这样的零部件项目和通用本身的业务范围存在着冲突。所以，通过分析可以看出，山东大宇项目作为大宇惟一在华资产，上汽集团参与收购大宇资产，最终目标将是中国市场，上汽集团此次的借船出海可以说是一举两得的行为。

(作者：曹　慧　杨富珏)

五、一只特别幸运的“鹰”
——鹰牌控股新加坡上市

(一) 基本案情

1. 背景材料

成绩优异的鹰牌控股偏居在广东省佛山石湾镇的一个小地方，但在中国的建筑陶瓷生产行业里，却不是无名之辈。1974年，鹰牌是一家生产美术陶瓷的福利小厂。1987年，庞润流出任厂长，将鹰牌的产品定位调整为高档陶瓷产品，开发出当时中国国内罕有、在国际上也属于前沿的大规格瓷砖和用于圆柱及弧面墙壁装饰的瓷砖。此举大获成功，鹰牌成为当时国内唯一大规模制造一平方米大砖片的生产商，在这一领域的利润达50%以上。当时低档瓷砖的售价是一平方米30元至50元人民币，而鹰牌控股的中高档产品平均售价高过100元人民币。在新加坡上市前夕，鹰牌已有12家子公司，1998年销售额超过11亿元人民币，利润超过2亿元人民币。并且，据全球私人证券投资公司华平亚洲的董事郑可玄的理解，虽然鹰牌控股是一家乡镇企业，但其管理者是他在中国见过的最优秀的管理团队之一。以至于他成功地说服华平亚洲购买该公司预留给社会公共机构的50%的股票，相当于鹰牌控股10%的股份。

2. 案情简介

1999年2月8日，鹰牌控股首次在新加坡股市公开交易，这是中国第一家在新加坡上市的乡镇企业。鹰牌控股上市时机不佳，因为1998年适逢亚洲股票状态最差的一年，新加坡的股票发行只及1997年的40%。更糟糕的是在该公司财务总监黎汝雄到达香港开始做巡回路演的同一天，以香港为基地的广东粤海集

团因负债30亿美元而倒闭，这则坏消息在每个人的心里都投下了一片阴影。出人意料的是，鹰牌1月28日在新加坡正式开始招股，招股说明书刚刚发出，90%的配售股票就被私人机构抢购一空。剩下10%的配售股票在新交所挂牌上市时也被超额认购。此次鹰牌共发售2.3亿股，筹资超过3 300万美元，获得2.54倍的认购额，发行市盈率为7.3倍。与过去中国企业海外上市几十倍甚至几百倍的认购额相比较，虽此结果不算理想，但在当时已实属不易。鹰牌控股的主承销商、新加坡发展银行资本市场部高级副总裁简锡霖宣布“这是新加坡1998年以来美元计价的最大的一次成功招股活动”。

鹰牌控股打算上市时，选择在香港还是在新加坡，曾有一段时间举棋不定。最终鹰牌控股的“新加坡背景”决定了在新加坡上市。1996年，鹰牌与新加坡的财团开始结识。当时，新加坡政府投资公司希望吸引中国企业赴新加坡上市，他们到中国国家建材局询问——中国哪家企业在未来的市场竞争中会保持强势。当时国家建材局推荐了鹰牌。经过9个月的调查，新加坡政府投资公司决定与鹰牌合作，购买鹰牌30%的股份，成为鹰牌控股的第二大股东。鹰牌还向风隆国际有限公司、华登国际投资集团和中国国际金融投资控股有限公司转让了部分股权。选择在新加坡上市另外的原因是，新加坡股票交易所给予鹰牌控股上市豁免优惠。

按照惯例，外资企业在新加坡上市，公众持有该企业上市证券的最低百分比必须为已发行股本的25%，而鹰牌股票的总发行量只占鹰牌经扩股后总股本的20%。香港也要求企业上市证券最低为总股本的25%。鹰牌控股财务总监黎汝雄表示，面对市盈率偏低的状况，他们要预留部分股票作日后之用。鹰牌公司首先在百慕大注册一家鹰牌控股公司作为上市的“壳”，好处是注册程序简单，可以得到减少风险、逃避外汇管制和合法避税等

便利和优惠。

接下来就是要获得中国证监会的批准，意外幸运的是，鹰牌通过保荐人中国国际金融公司向中国证监会申请时，证监会认为只要该公司向当地政府申请便可。鹰牌很容易就获得广东省证券委员会的批文。这一事件被证券业内称为“第二豁免”的事件，此前只有珠光发展被获准无需中国证监会的正式批文。“这可能和外方持有的鹰牌控股股份超半数有关”，一位投资银行人士说。不过，按照当时刚公布的中国《证券法》第二十九条规定：“境内企业直接或间接到境外发行证券或者将其证券在境外上市交易，必须经国务院证券监督管理机构批准。”也就是说，无论是民营企业，还是在境内注册的外资企业，到境外上市都必须经过证监会批准。对此，一位业内人士的解释是，批准并不等于审批，备案也是批准的一种形式。当时香港联交所的人士希望中国证监会在处理大陆民营企业或者其他境内企业在香港创业板上市的问题上能以备案形式解决，而证监会也倾向采用这种模式。不管怎么说，鹰牌一路顺风。鹰牌控股的一位人士说：“幸运得让人不敢相信。”

（二）案例评析

1. 市场是理性的，不总靠偶然因素运作

从鹰牌在新加坡上市的一帆风顺可以看到，虽然诸多方面的豁免大大加快了它的上市进程，但是毕竟市场是理性的，不会总建立在偶然因素上运作。

任何一个具有市场主体地位的企业要想获得真正成功就要经得起市场的持久考验和积淀。因此，在该企业幸运上市的背后，我们更应该注意的是鹰牌控股在同行业的良好业绩，这也是任何企业能成功上市的首要条件。即使是在逆市的情况下，稳固的利润保证和管理者的有效协调同样能获得理性的投资者的认同。新

加坡的投资者正是看到了鹰牌在建筑陶瓷生产行业领域，特别是在中高档产品上的不俗表现，再加上有一批“懂得如何控制成本、设计新产品并把新产品成功推向市场”的领导团队，理应能取得不错的承销额。即使它只是一家乡镇企业，也同样是一块值得雕刻的璞玉。

2. 上市时要注意上市市场的选择

新加坡是中国企业境外上市的理想国家。在新加坡，第一级股市上市标准和 SESDAQ 上市标准都不高。其中，SESDAQ 成立于 1987 年，是为让新兴公司上市而设立的，没有数量上的要求。目前已有 530 家企业在新加坡交易所上市，年均交易额 2 万亿新币，其中外国企业在新上市的比例已占 19%。中国企业有 22 家在新加坡上市。中国企业在新加坡上市，既可有效融资，又可扩大企业的国际知名度，有利对外发展。

近两年，新加坡对在新加坡上市的海外公司，采取与本国公司相同的上市标准。过去，新加坡交易所要求海外公司 3 年营利要达 1 500 万新币，而本国公司仅达 750 万新币即可。“新交所虽然并没有为中国公司制定专门的优惠政策，但新加坡政府的推动与配合在客观上大大有助于新交所争取中国企业”。不少业内人士甚至认为，这一点是新交所与香港相比较“最根本的优势”所在。再加上鹰牌控股的新加坡股东背景更使得其在新加坡上市时有很多的优惠权利。另一方面，引进中国民营企业在新加坡上市，吸引中国企业，尤其是高新技术企业到新加坡设点或上市，是新加坡分享中国经济成果的更为有效的办法。并且，正因为外资参与的背景，在中国相关部门的审批上，依据相应规定办理也比较省事。

(作者：曹　慧　杨富珏)

第九章 风险投资和其他投资案例

一、Flomerics 公司的融资案例

(一) 基本案情

1. 背景材料

Flomerics 集团股份有限公司是一家开发“计算流体动力学”(Computational Fluid Dynamics, CFD) 软件的公司，其产品用于电子产品设计过程中。公司于 1989 年初获得 MTI 公司 30 万英镑的风险资本。中途进行了第二轮融资，然后于 1995 年底在伦敦 AIM 上市，市场价值高达 330 万英镑，为 MTI 带来了 30% 的内部收益率 (IRR)。以下是风险投资的全过程。

Flomerics 的两位创建者戴维 塔切尔 (David Tatchell) 与哈维 罗斯滕 (Harvey Rosten) (以下分别简称戴维与哈维) 早在 20 世纪 70 年代就曾经合作共同研究 CFD 工业技术的商业化潜力。在电子产品的设计中，必须精确把握电子系统的冷却要求，否则，产品在工作过程中将会因为不能及时散热而导致损坏。长期以来，只能在原型产品研制阶段由专业 CFD 工程师通过复杂的软件来测算出产品的冷却要求。但这不仅十分费时，而且价格昂贵。随着 20 世纪 80 年代电子工业行业竞争的升级，热量问题变得越来越重要。有鉴于此，戴维与哈维共同创建了

Flomerics 公司，开发在原型产品研制阶段之前模拟热量交换的 CFD 软件。一开始，公司采用合伙的形式。后来，为了完成最终产品开发，使公司获得茁壮成长，两位创建者认为引入风险资本是最好的途径。

2. 案情简介

戴维和哈维开始寻求第一次的风险资本融资。在投资建议书中，他们估计公司至少需要 25 万英镑。他们接触了一些风险资本家，其中有一家是 MTI 管理公司。经过一番考察，他们选定了 MTI。1989 年 2 月，MTI 决定向 Flomerics 投资 30 万英镑。这样，MTI 获得了 Flomerics 62. 5%的股权份额，而两位创建者则拥有公司其余 37. 5%的份额。MTI 认为 Flomerics 项目将实现商业化，并获取利润。MTI 的项目负责人厄尼　理查森 (Ernie Richardson) 为 Flomerics 做了许多工作，其中包括在新公司中采用财务报告系统以及为公司提供管理支援等。

Flomerics 的第一个产品 Flotherm 1. 2 版本于 1989 年 9 月面世，其目标顾客是电子工程师，主要应用于远程通讯与计算机领域，但也可以用于国防与航空电子工业、电子消费产品以及交通运输工业。Flomerics 的第二个产品 Flovent 也于 1990 年初发布。它的目标市场是采暖、通风和空调 (HVAC) 市场，用于空气循环流程分析之中。Flomerics 的所有早期产品都在为下一阶段开发精确测量产品而做准备。

Flotherm 首先在英国市场进行推广，但随后又发现，只有打入美国市场，才有可能获得显著的销售增长。于是，在 MTI 的协助下，1990 年 Flomerics 在美国建立了一个分支机构。在此后的几年中，Flomerics 有大约 50%的销售收入来源于美国。

为了继续进行产品开发，Flomerics 决定再次寻求现金融资，并于 1992 年底发售了认股权证。MTI 为此再次投入了 25 万英镑，Flomerics 的雇员则认购了 17 万英镑。这样，MTI 拥有的

公司份额减少到了58%。这次筹资使得 Flomerics 大大加强了其在美国的经营力量，也加强了其在远东地区的影响。很快，Flotherm 被美欧大多数的主要电子商采用，获得了巨大成功。Flomerics 也因此而开始赢得大量利润。1992 年的一份调查报告显示，Flomerics 的热量分析软件的潜在市场需求额每年达 5 000 万～1 亿美元，而且这个市场主要是由 Flomerics 的产品自己创造出来的。

1993 年 Flomerics 在美国开设了第二家分支机构，以期创造更大的收益。同时，在欧洲的分支机构也建立起来了。对于其他的主要市场，Flomerics 是通过当地的分销商进行扩张的。

随着 MTI 10 年固定经营期限的临近，MTI 开始寻求撤出投资的机会。如果可能的话，Flomerics 的管理层希望能保持公司的独立性与自主经营。由于资本规模太小，公司不能在伦敦交易所上市。于是，MTI 与 Flomerics 的管理层都决定让公司在伦敦交易所的二板市场 AIM 上市。这样，MTI 可以在 AIM 撤出其投资，Flomerics 也能够在维持其独立性的同时获得充足的发展资金，双方的目的都将同时实现。由于 MTI 在首轮投资之后就为 Flomerics 引入了财务报告系统，Flomerics 的运作已经符合了 AIM 的要求，它可以免除昂贵的财务报告审计。仅此一项 MTI 就为 Flomerics 节省了一笔巨额开支。

Flomerics 公司于 1995 年 12 月 6 日上市，市值高达 330 万英镑，MTI 的内部收益率也高达 30%。这时，MTI 出售了它所持有股份的 25%，其余的 75% 也在 1996 年的另一次销售中套现。

（二）案例评析

根据上述案例情况，可以总结出风险投资中的几个要点：

1. 风险资本家价值附加服务的重要性

风险资本家的价值附加服务对于风险企业的顺利成长十分重要。在本例中，MTI的价值附加中有两项特别突出：

首先，MTI在首轮投资之后就为Flomerics引入了财务报告系统，不但使得Flomerics能够及时在AIM上市，也为Flomerics节省了一笔巨额的财务报告审计开支。一般来说，企业家创业并不能预测许多以后可能发生的事情，但风险资本家却由于长期参与建设新企业而对此有所了解。本例中的MTI从投资一开始就为Flomerics日后上市做好了准备。

其次，在MTI的协助下，Flomerics在美国设立了分支机构，而该机构为它带来了大约50%的销售收入。高新科技企业将其产品推向世界市场是当今世界经济发展的客观要求。单凭风险企业自己的力量与资源是不可能走向国际化的，但风险资本家凭借其关系网络却能够协助风险企业做到这一点。

2. 首次公开上市是最受投融资双方欢迎的投资撤出方式

风险资本家撤出其投资的途径主要有三：首次公开上市，向第三方出售，以及企业回购。一般来说，首次公开上市是最受投融资双方欢迎的方式。风险企业通过公开上市将获得最高的市场价值。此外，对于管理人员，企业可以维持其独立性，并且日后可以继续从公开市场获得融资。不过，由于各国有关法规的限定，上市发起人一般不能在公司上市的时候就把所持公司股票全部出售。因此，风险资本家通常需要继续参与风险企业的事务直到股票最终售出或分配给投资者。

在本例中，“Flomerics的管理层希望能保持公司的独立性与自主经营。”Flomerics在AIM上市，即使“MTI可以在AIM撤出其投资，Flomerics也能够在维持其独立性的同时获得充足的发展资金，双方的目的都将同时实现。”

3. 二板市场为风险投资撤出开辟了重要渠道

风险投资的对象主要是新建的、具有广阔发展前景的中小企业。而在投资对象发展至成熟阶段时，风险资本必须撤出。如前所述，公开上市是最受投融资双方欢迎的撤出方式。但是，为了保护股市投资者的利益，各国股票交易所一般都对上市公司设定了各种严格的审查要求，如资本规模、公司历史、盈利时期等等。而风险投资中的中小企业却多不能满足这些要求。为此，各国纷纷建立二板市场，专门为这些具备增长潜力的企业提供服务。

(作者：杜奇华　郜雯雯)

二、雅虎（YAHOO）成功跨越“死亡峡谷”

（一）基本案情

1. 背景材料

雅虎（Yahoo）在当今网络界和风险投资业界已成为广为流传的故事。雅虎是由美籍华人杨致远和美国青年戴维所创立的搜索引擎公司。当时，Internet 网上的万维网（WWW）技术开始流行，杨、戴二人也迷上了 Internet，常通宵达旦在网上漫游。作为业余爱好，他们分别收集自己喜爱的网点，然后互相交换。随着收集量的增加，为了便于管理，他们运用自己掌握的软件技术开发了一个数据库系统，将这些搜集到的信息分类整理成“杨致远和戴维的 WWW 网指南”，放在万维网上让“网友”们共享，并起了一个有趣的名字“Yahoo !”。同时不断开发大众化软件以帮助网友更有效地寻找、识别、编辑和储存互联网上的各类资料。

建立大众化数据库，开发大众化软件，都需要资金支持。他们是如何解决每一个企业在初创时期都会遇到的资金问题的呢？高科技和新创意的孵化剂——风险资本给了他们大力的支持。

当时的产业背景是 Netscape 发布了其第一版浏览器的测试版；第一个发布广告的 WEB 站点已经出现，大众传媒已经大量报道互联网现象；风险投资基金已闻风而动，涌向 WEB 站点。

2. 案情简介

拿着正在攻读哈佛大学商业管理专业的老同学帮忙写的计划书，杨和戴维开始不停地访问风险投资家和风险投资公司。最后他们找到了 SEQUOIA 公司，这家公司投资过数百家高科技公司，包括苹果公司、阿达利数据库公司等。

但是 SEQUOIA 公司的合伙人迈克 莫里兹 (Mike Moritz) 当时并不清楚雅虎的发展机会到底在什么地方。杨致远把他们的模式称为“在 WEB 网上提供免费服务”，但是风险基金还从来没有投资过任何免费服务产品，雅虎缺少有经验的工商管理人才，名字也不如现在响亮。所幸，迈克很快认识到，作为一种新兴媒体，雅虎孕育着巨大的商机。

包括 MCI、Microsoft、Netscape 等在内的其他投资者也找到了雅虎。美国在线想收购雅虎。如果创业者答应，他们很快就会变为百万富翁。但事实却相反。美国在线收购不成，则威胁说，雅虎必须面对和 AOL 的正面交锋，AOL 有足够的实力建立自己的“雅虎”，而且它们也有足够的实力购买一个雅虎的“竞争对手”。Netscape 也提出了自己的建议：股票互换，而且 Netscape 的股票即将上市，比起 AOL 的股票来价值更高，杨和大维同样拒绝了他们，他们要开创自己的事业。

1995 年 4 月，SEQUOIA 风险投资基金给雅虎注入第一笔资金，雅虎公司正式成立。1995 年 8 月，开始了新一轮融资活动。从 1995 年 4 月第一次投资到此时短短的 4 个月内，专家们

对雅虎的估价已升至 400 万美元，雅虎身价翻了 10 倍。

雅虎“在 WEB 网站提供免费服务”，它是怎样维持其日常运作的呢？雅虎提供“免费服务”的对象是使用互联网的普通网民。雅虎就是利用它广泛的浏览量和页面访问的次数来吸引工商企业到它的网站做广告。1998 年 12 月，雅虎的页面日点击次数达到了 1.67 亿次，而雅虎维持其运作的资金也就源于它的广告收入。

1996 年，仅同 Softbank 及其附属公司签订的广告收入就达 207.5 万美元，该年雅虎公司实现的净收入为 1 907.3 万美元，是 1995 年 136.3 万元的 14 倍。1997 年雅虎公司实现净收入 7 045万美元，1998 年达 2.03 亿美元，短短 4 年时间，其净收入已经增长了近 200 倍。目前，雅虎的不同语种网站已经扩展了 15 个国家，雅虎中文网站也于 1998 年第四季度开通，雅虎还在亚洲、欧洲、加拿大设有自己的办事处。

根据风险投资的理论，创业者在筹集到宝贵的“种子资本”、“天使投资”，得以创办公司、开发技术乃至获得新产品问世等一系列成功，甚至于开始获得收入之后，还会面临失败的风险。因为新兴企业往往只是凭一个技术上的设想，而要把它变为现实的产品还要经过很多的实验，而且开发成功之后，作为一种全新的技术和产品，公司必须向消费者宣传推广，引导消费观念和消费方式。在该阶段，新兴企业耗费巨大，一着不慎，全盘皆输。有很多创业者壮志未酬，所创企业在该阶段就折戟沉沙，所以有人又把该阶段称为企业的“死亡峡谷”。

雅虎的成长过程同样经历了该阶段。与雅虎超常规发展相对应的是其成本的高投入。雅虎的成本费用一般包括广告宣传费、新产品宣传费和行政管理费。其中，以广告开支为最多，1995 年是 12.6 万美元，1996 年达到 380.1 万美元。1998 年第二季度一次性投入技术开发费用、兼并 VIARREB 公司及第四季度兼

并 YOYODYNE 等公司的费用共计达到了 1 500 万美元，再加上无形资产的摊销，1998 年实际净收入降为 2 559 万美元。高额的投入和费用支出使得雅虎不得不经常为资金的筹集而奔波。

雅虎股票在 NASDAQ（美国第二板市场）公开上市筹集到的巨额资金，极大地解决了雅虎在其成长过程中遇到的资金问题，为雅虎的快速发展起到了至为关键的第二次推动作用，使其顺利通过新设立公司成长过程中的“死亡峡谷”阶段。

1996 年 4 月 12 日，雅虎在美国的 NASDAQ 市场以每股 13 美元的价格上市，发行了 260 万股，共筹集资金 3 380 万美元，以这笔资金为基础，雅虎公司的规模不断扩大，经营业绩也逐步扭亏为盈。1996 年公司每股亏损 9 美分，1997 年每股盈利为零(如果考虑一次性投入及无形资产返销，则每股亏损 29 美分)，1998 年每股盈利 45 美分（如果考虑一次性投入和无形资产摊销则每股盈利 23 美分)。

雅虎作为 Internet 股票板块中的一支，不断飚升。1996 年 6 月份的一个月之内，雅虎的股价就上涨了 100%。1998 年，雅虎股价上涨到初次上市的 10 倍，而且这个价格包含了几次拆股的影响。1998 年 7 月 8 日进行一送一股票分割，1999 年 1 月 12 日，雅虎又一次宣布一送一股票分割。即便如此，1999 年 3 月 22 日，雅虎股票的均价仍达到了 179 美元。

（二）案例评析

如果说乔布斯创立苹果公司和盖茨创立微软公司是 20 世纪 80 年代的经典故事，那么杨致远和戴维创立雅虎的经历则是 20 世纪 90 年代广为传颂的传奇。雅虎的成功始于杨致远、戴维等人的创意，正是这种创意给自己带来极大的成功，也给社会带来巨大财富。风险投资的魅力则在于企业股票上市后的倍增效益。通过上市变现，使这个神话般的创造财富的创业过程画上了一个

完整的句号。由此不难看出，现代风险投资的发展中风险资本与技术创新的结合，必须借助于发达的金融资本市场的依托作用才能得以蓬勃发展。

雅虎公司从快速发展的 Internet 网上捕获的新的商机是公司之所以成功的关键所在。在新一代传播媒介——互联网上，雅虎为普通网民提供不同于其他网站的“免费”服务，然后雅虎利用其高居榜首的测览量和页面访问次数吸引了一定数目的工商企业来作广告，从而使企业得到广告收入。

雅虎的成功，在于迎合了网民的需要，并且在成长壮大之前一直坚持免费为公众服务的原则，敢于创新。其活力来源于其开放性，它作为用户的助手和信息检索器，对各种观点都能容纳。

雅虎在其发展过程中，积极进取，勇于开拓。雅虎根据网民的需要，不断开拓各方面的市场和业务，这和雅虎本身的目标——成为一切、提供一切分不开。雅虎对用户提供包括金融房地产信息、健康医疗信息、新闻、网上购物等服务，眼光独到，意识超前。

雅虎的崛起昭示：在工业经济时代，生产要素中资本居于首位，而在信息经济时代，知识的投入正在逐渐取代资本的地位，知识投入可以代替物资的投入，知识本身可以直接创造巨额财富。信息革命的到来，孕育着无限的商机，无论对投资者还是企业家而言，每一次技术突破都意味着有新的市场空间。

(作者：杜奇华　郜雯雯)

三、爱特信公司寻求风险投资之路

(一) 基本案情

1. 背景材料

爱特信公司的创建与张朝阳是分不开的。1993年，张朝阳从麻省理工学院毕业后，任麻省理工学院亚太地区中国联络负责人。在美国期间，目睹了美国在线（AOL）的超常规发展和众多互联网公司充满活力的成长，张朝阳强烈地意识到互联网将在包括中国的全球迅速发展。在张朝阳看来，当时中国的互联网刚刚起步，网络建设非常薄弱，中文信息网站严重缺乏，国内能提供中文信息服务的企业很少，绝大多数是ISP（网络服务提供商），他们只能提供简单的网络接入服务。此时，正是风险投资切入的好时机。1995年10月，张朝阳正式加盟ISI创业公司（美国互联网络商务信息公司）。1996年4月，趁ISI在匹兹堡开会的机会，张朝阳拿着自己的工作业绩在美国寻求投资。张朝阳开始和MIT教授——著名的风险投资家爱德华 罗伯特进行接触，想说服教授投资他构想中的公司。寻求投资的第一个步骤要先给自己定个价，张朝阳当时给自己标价200万美元，爱德华 罗伯特认为张朝阳给自己的定价高了，而且他不愿意立即投钱，他要等张朝阳再说服一个投资者。与此同时，麻省理工学院一个名叫邦德的学生（邦德的父亲是位亿万富翁）也表示愿意个人给张朝阳投资5万美元。

2. 案情简介

1996年5月，张朝阳准备自创公司。1996年7月，张朝阳去美国待了一个月，草拟了商业计划书，注册了美国ITC互联网技术有限公司，并担任总经理。1996年7月到11月，张朝阳在美国四处拜见各种各样的风险投资家，推销自己的概念和计划，但都被一一拒绝，某些美国投资者对中国的互联网市场充满了怀疑。1996年9月，张朝阳应邀到英国参加先锋论坛的演讲，先锋讲坛为背水一战的张朝阳提供了一个说服风险投资家到中国投资的最宝贵的机会。其间，张朝阳与各位专家共同研究了中国

市场，形成了完备和细致可行的商业计划。就是利用这份计划和本身优越的背景，张朝阳先后说服了 MIT 教授爱德华 罗伯特和他的学生邦德，以及尼葛洛 庞蒂，同意一共拿出 22.5 万美金，注入他的爱特信公司。1996 年 10 月，应风险投资家爱德华 罗伯特的要求，在忍痛把自己的身价降到 100 万美元之后，张朝阳获得了爱德华 罗伯特和邦德的资金；其后第二个月，尼葛洛 庞蒂的资金也到了他的账上。10 月，爱特信公司（ITC）在北京注册，这是中国第一家完全依靠风险投资创办的高新技术企业。

1996 年底和 1997 年初，中国的互联网上资源依然很少。虽然 ITC 没有可效仿的开发中国互联网的成功者，但也没有多少竞争者，这非常符合风险投资企业能高速成长的环境要求。随后，张朝阳首先以 MIT 博士的身份，说服国家电信部门与自己合作，共同开发“中国工商网”。1997 年 1 月，爱特信“中国工商网”首次推出，一举成为中国主干网（163）上信息的重要组成部分。由于爱特信借鉴了“麻省”成熟的技术和商业运作模式，使它以很小的投资得到了最快速的发展。1998 年 2 月，张朝阳打出广告：“出门靠地图，上网找搜狐”。它标志着中国人自己的网上搜索引擎“搜狐”即日启动。然而张朝阳在此时陷入经费所剩无几的困境。于是，他开始了第二次融资。

如果说第一次融资是人与人的交锋，那么第二次融资时，除了人与人的交锋之外，还得准备很多文件和商业计划。第二次融资相对要容易些，公司已经运行了一年，而且有了爱德华 罗伯特和尼葛洛 庞蒂作为股东，公司也有自己的产品、队伍和一定的收入，但还是很危险，因为当时钱已经快全部花光了。1998 年 4 月份，由世界芯片业巨擘英特尔公司联合香港恒隆地产、IDG 国际数据集团及美国哈里森公司，共同向“搜狐”注入 200 万美元的风险投资，这标志着搜狐公司二期融资获得成功。“搜

狐”依靠扎扎实实的营销在前年赢得了200万人次的网民进入，获得100多万美元的广告收入，一面依靠市场，一面积极地开展下一步的融资。当现有的风险资本到期退出，他将面临又一次“诚惶诚恐”的压力。现在他想得更远了，到美国NASDAQ市场这个有名的二板市场上市。二板市场是顺应为高新科技企业提供投融资等服务的需求而出现的，它的主要特点是门槛低。也正由于这个特点，使得二板市场的交易风险更大，而进入二板市场的资金实际上也就是风险投资。预期的大钱到期就撤，这是风险投资机制得以持续运作的前提；而二板市场所要保障的，也正是风险投资资金这种无障碍流动。美国的NASDAQ市场便是最具影响力和独特魅力的第二板市场。可以说，如果没有NASDAQ这样一个风险资本的交易场所，也很难有当今如此波澜壮阔的世界高科技产业。张朝阳盯着NASDAQ，“搜狐”将有可能比他的同行前辈们更幸运，因为它落生在一片对二板市场的呼唤声中，前景光明，叫人无不动心。

（二）案例评析

搜狐的例子向我们展示了开展国际融资的一种新途径——引入海外风险投资，其最为重要的意义在于，它开辟了一条将海外风险投资运用于国内的新途径。在我国高科技产业资金投入不足的情况下，探寻一条适宜的融资途径，建立一套完善的投资体制，是我们寻求的目标。在这一方面，搜狐给我们带来了深深的启迪。

现代高新技术产业，靠滚动生财，只能永远被抛在时代的后面。因为现代投资讲究的是时间和效益。借助风险资金的投入进行规模经营也是现代投资的重要模式之一。爱特信公司的建立和发展都是依靠借鸡孵卵来实现的，由此，爱特信在过去的三年中能抢尽商机。

创业者在寻求风险投资时，必须把令人信服的创意和可行细致的商务计划拿出来，否则，再好的想法，都是一个梦想，难以得到风险投资。张朝阳在开始寻求风险投资的过程中，缺少完备的商务计划，四处奔波，都难于得到风险投资，而在伦敦的先锋论坛发言后，与专家共同制定出来的商务计划，成为张朝阳启动风险投资的一块重要的“敲门砖”。

风险投资家比较注重风险企业家的素质、履历和才能。张朝阳拥有令人羡慕的素质和投身高新技术领域的履历，并具有纵横捭阖的企业家才能，这样才能博得风险投资家的欣赏。这一点正是张朝阳成功说服风险投资家 MIT 教授爱德华　罗伯特投资的关键所在。张朝阳获得资金的过程是艰难和痛苦的。不仅屡遭拒绝，而且被迫降低自己的身价。张朝阳自己回忆这段经历时不无感慨地说：“与国际资本打交道很残酷也很痛苦。”可见，风险企业家在创业过程中，一定要具有面对各种失败和压力的心理承受能力。因此，创业者必须加强自身的素质，提高自己的知识层次并丰富自己的履历。

(作者：杜奇华　郜雯雯)

四、波特公司的融资历程

(一) 基本案情

1. 背景材料

波特公司于 1991 年 3 月 3 日在美国特拉华州成立，主要业务是在其拥有的专利技术的基础上发展和推广高能量的、可以充电的电池系统。公司成立后，吸收了哥伦布和考夫公司的风险资本，使研制开发工作开展起来，净收入达 2 300～2 700 美元。公司将用这些资金大规模扩充生产，公司的目的是成为高能量、可

充电电池系统市场上占主导地位的生产商。

波特公司的创始人原是大丹佛地区的一家大电池公司的经理，20 世纪 80 年代末，他提出一个发明高能量铅酸电池的设想，鉴于电池公司不认同他的设想，不久他便告辞公司而另谋高就。期间他屡次受到失败的挫折，但始终未放弃自己的发明。为了让他的发明便于接受，他还搞出了电池原型，这使得他能够用很小的（大小为小拇指一半大）但又是能量很大的电池来向人们演示他的发明。后来，这一发明引起哥伦布风险资本公司的注意。

2. 案情简介

在波特公司成立之前，创业者为融资费尽周折，并且与风险资本公司有过多次接触。1991 年初，几家风险资本公司风险资本家运用他们以前所做的案例和产品、市场等标准对这项新的电池技术进行了评估，这项发明以及电池原型价值大概 30 万美元。根据这个评估，哥伦布风险资本公司投资 5 万美元。波特电池公司成立，哥伦布公司购波特雏形公司 5 万股。哥伦布公司给新公司委派了一名首席执行官，使创始人可以集中精力发展公司技术。

公司早期的目标是达到一定的技术指标，然而为了这个，公司创始人和电化学顾问已忙得焦头烂额，因为以手工制造工艺非常复杂的电池并非易事，而且标准要求高，比如在一定时间放出一定能量，而且电池可以几百次反复充电，使得失败司空见惯。为此，他们又四处招贤纳能，而资金问题再一次使公司陷入窘境。1991 年 6 月至 11 月，公司先后两次发行 A 系列优先股，其中，以每股 0.927 美元卖给哥伦布公司 337 550 股，获取资金 313 000 美元。1992 年 4 月，在哥伦布公司的努力下，丹佛地区的另一家风险资本公司——世纪风险资本公司以 0.927 美元一股的价格购买了 234 014 股 A 系列优先股，总价值约 217 000 美

元。风险资本在投资的同时，也给公司设定1992年11月为达到技术标准的最后期限，届时，如果技术仍达不到要求，公司也随之关门；如果能够达到标准，实验工厂也将投资兴建。在这段决定公司前途的时间里，他们经历了实验失败甚至绝望，也经历执行官辞职以及53万美元资金用完的困惑。就在这让人彷徨的时刻，风险资本公司又出高价找到新的首席执行官，而且不久，电池生产也基本达到了原计划的技术需求。波特公司又看到了前进的灯塔。

电池达到原定标准后，实验工厂也将投资兴建，这是当初投资时的计划。为了给实验工厂找到充足资金来源，哥伦布公司又与帕特利　考夫公司达成一致。1993年11月，哥伦布公司和帕特利　考夫公司以每股0.5美元的价格买下了世纪公司所持股份，又以每股1.5美元的价格买了2 574 003股可转换B系列优先股，总值约3 861 004美元。融资后，公司就搬入一家实验工厂，并雇用了相应的电池管理专家、公司管理人员、工厂工人，购置了必要设备。由于一些生产所需设备不能在市场购到，所以公司还必须进行一些融资活动。随着研制工作的深入和完善，公司的股价也因之上升，公司的管理逐步走向成熟。波特公司在这一阶段发展得异常艰难。而且，每一个进步，都离不开风险资本公司的推动，因此，从某种意义上说，风险资本是波特发展过程中的支柱。

后来，公司与约翰逊控制电池集团公司达成了合资企业协议，组成了约翰逊控制电池公司。约翰逊控制电池公司是约翰逊控制公司的全资子公司。该母公司不仅生产汽车用电池，而且生产汽车用加垫、通风、塑料件和座椅系统，年经营额达68亿美元。波特公司与约翰逊公司合作，不仅可以分担制造和开发的高成本，而且有约翰逊公司的强大后盾，公司的进一步发展受益无穷。合资企业的生产和供货合同要求合资企业参与生产、组装、

产品测试，合资企业是为波特公司和约翰逊控制电池公司生产的，而约翰逊公司将为合资公司提供巨大的市场。

1996年5月，波特公司在美国上市，它出售普通股210万股，净收入达2 300万～2 700万美元，上市后，最大的4个股东包括：帕特利 考夫公司，共1 995 586股，占23.5%股权；哥伦布公司，共1 864 562股，占22%股权；爱佛恩公司，共576 238股，占6.8%股权；约翰逊控制电池公司，共558 666股，占6.4%股权。最大的个人持股者仍是创始人，拥有487 613股，占总股份的5.7%。到7月份为止，公司股票以波特的名字在美国全国证券报价系统以每股12美元挂牌交易。

据公司安排，公司首次上市净收入中的1 900万美元，以1 500万美元用于在未来两年中大规模地扩大生产能力，400万美元为流动资金以及用于其他一些支出，上市为公司进一步发展提供了资金支持。

（二）案例评析

风险资本家一般根据自身的经验以及以往所做的具有类似背景的开发工作来评价新的发明，主要考查的四个方面是管理、市场、产品以及赚钱的机会。对波特公司最初的情况而言，这四个方面都是比较让人满意的。波特公司的创始人曾是一位非常成功的经理，同时又有多种经历。创始人的这种履历是相当重要的，它证明了创始人的管理经验和企业家精神。而且，发明的能力、失败的创伤以及屡败不馁的精神都表明企业的管理是靠得住的。

波特公司的案例给人们一个启发：在新技术公司建立和早期发展的坎坷道路上，风险投资能起到无与伦比的巨大支持作用，这不仅因为风险投资公司有资金、管理方面的足够实力，还因为在风险投资纽带联系下，它对所投资企业的无比“忠诚”。波特公司从技术达标到新设备开发屡屡受挫，每次都是在面临夭折的

时候，风险投资公司起到力挽狂澜的作用。因此对于国内面临类似问题的高科技成长企业而言，合适的风险投资无疑是发展中的良师益友，是值得一再争取的。其实，放眼世界高科技企业，依赖风险投资而成功者甚多，著名的英特尔公司就是风险资本的得意之作。站在国家的角度来看，酝酿一个比较完善的风险投资体系已是一项合时宜的事业了。

在波特公司的案例中，风险投资高风险、高收益的特点得到充分的表现。作为牵头投资人的哥伦布公司最初以每股 1 美元购得波特公司的股票，5 年后，波特公司上市时，其每股的价格已上升到 12 美元。哥伦布公司得到的投资回报率为 10 倍以上，实现的投资增值额在 2 000 万美元左右。在波特公司的发展中，几次濒临破产，但是在每一次关键时刻，都是风险资本家的资金和管理双管齐下，才使波特公司渡过难关。可以毫不夸张地说，没有风险资本的扶持，就没有波特公司的今天。在美国，风险投资资金比较丰富，这也是波特公司在发展的新阶段，需要的资金超出哥伦布公司的能力时，可以比较轻易地找到新的投资者的重要原因；在世纪风险投资公司想退出时，也可以很容易找到新的替代者。而在中国这样风险投资比较匮乏的国家，碰到如波特公司的情况，结局可能不妙。我国高科技风险企业的生存环境要比美国这样的国家恶劣得多，很多如波特公司的创业者所发明的新技术，往往逃不脱失败的命运。因此，从这一点上看，本文中的实例为中国的政府、企业界、金融界提供了一个绝好的范例，使大家切实看到风险投资对高科技风险企业成长的巨大扶持作用。

(作者：杜奇华　郜雯雯)

五、电子工业大厦的“制砖者”
——英特尔

（一）基本案情

方方正正的集成电路块被人们誉为“现代电子工业大厦的砖石”。美国的英特公司正是一位电子工业的制砖人。从电子玩具到大型亿次计算机，标有“Intel”字样的集成块无所不在。没有哪个公司能够像英特公司那样，对现代电子工业发展产生如此深远的影响。

罗伯特 诺伊斯和戈登 摩尔是当年创办仙童半导体公司的8位传奇人物中的两位。其中，诺伊斯是集成电路的发明人之一，摩尔也是这方面的专家。1968年，他俩对仙童半导体公司的前途失去信心，决定白手起家，建立自己的公司。为解决资金问题，诺伊斯和摩尔找到了当年投资赞助仙童半导体公司的投资家亚瑟 罗克，请求他给予资助。罗克毫不怀疑诺伊斯和摩尔的技术能力，坚信他俩能创出成绩，所以他欣然同意投资支持这家新公司。

在罗克300万美元的支持下，NM电子公司（N是诺伊斯的首字母、M是摩尔的首字母）开张了。公司的企业规划只有薄薄的一页纸，上面简简单单地称：“以生产大规模集成电路为发展方向”。为了强调这一宗旨，NM电子公司旋即又改名为英特公司，英特（Intel）这个名称是由集成电路（Integrated Electronics）词组中两个单词的前几个字母组合而成的。

英特公司开张仅几个月，就向市场投放了高速随机存储器（RAM）3101。该产品的价格已降为普通磁芯存储器的2倍，完全能为顾客所接受。“英特”这个名字一下子在美国电子工业界

叫响了。一年后，英特公司的金属氧化半导体（MOS）存储器1101又面市了，从此奠定了英特公司在半导体集成电路中的领先地位。

（二）案例评析

从英特尔的创立也可以看到风险投资在新企业创办过程中所起到的巨大作用。新创公司的资金一般来自于个人资金、合作伙伴资金以及风险投资基金。个人资金、合作伙伴资金毕竟有限，这也影响公司的扩张和发展。风险投资在公司发展的关键时刻起着关键性的作用。

英特尔之所以能被美国《财富》杂志评为世界第七大最赚钱的公司，是与风险投资家罗克当初投入的300万美元的资金分不开的。技术需要资金来转化为产业，从而赚取更多的资金。在硅谷，风险投资家们已深深融入企业活动，他们一方面为企业提供资金，另一方面也帮助企业制定发展战略。风险投资家就像一个强有力的守门人，决定着一个新创公司是否能够成功。风险投资家与创业者们结合成为一个团体，虽然他们之间存在着很多的分歧，但是只有合作才有出路。

硅谷是美国风险投资的主要中心之一。可以毫不夸张地说，硅谷也是美国乃至世界风险投资事业发展的起源地。硅谷的发展和高新技术、风险投资事业的发展紧密地结合在一起，它们一起长大，一起向世界蔓延和扩张。这是一场革命，这场革命推动了整个世界的发展和进步。风险投资家是园丁，他不断地向高新技术幼苗浇水，让高新技术的幼苗在硅谷的土壤里生长。风险投资家往往仅仅根据一个创业者颇有希望的想法，以一种一般银行家不屑一顾的附属担保形式为依据进行投资。创业者以他公司一定比例的所有权（通常为50%左右的股权）来换取风险资本。在硅谷，人们有时把风险投资家称为“秃鹫资本家”，因为创业者

对风险投资家并没有太多的好感。但是，对创业者来说，风险投资家就像银行账号一样至关重要。

在硅谷，风险投资家投资基金的建立来源于四个方面：富有的个人、养老金、银行、保险公司和其他大公司。这些投资家之所以选中了风险投资这种具有高度风险的投资形式，是因为它提供了税收方面的种种好处，并有得到较高回报的机会。在20世纪80年代初期，硅谷最成功的风险投资公司的年收益率达50%以上，而年收益率在35%以上也是一件非常平常的事情。这样好的赚钱机会谁想错过呢？向风险投资家提供资金的人越来越多，资金也越来越大。

国家的税收政策直接影响到风险投资事业的发展。1969年美国国会把长期资本收益率最高税收从28%增加到49%。在1969年，美国有1.71亿美元的新私人资本注入风险投资公司，而当新的税法在1975年生效之后，这个数字下降到1 000万美元，仅仅是六年前的6%。1978年美国国会又将税率恢复到28%，1981年又降到20%。这一举动大大加速了风险投资事业的发展。风险投资公司越多，新创立的公司也就越多。

硅谷的风险投资公司很多，仅靠近斯坦福大学的沙山路(Sand Hill Road) 3000号就有近15位风险投资家住在一栋楼里。这是20世纪80年代初期的数据，现在可能更多了。风险投资家之间相互交流，他们的谈论焦点当然是某个创业者或者某个创业公司。要是某个创业者被其中一个风险投资家拒绝，他寻求风险投资也将更加困难，因为风险投资家之间有很多信息是共享的。创业者应该学会怎样赢得风险投资家的“欢心”，以把资金“骗到手”。

(作者：杜奇华　郜雯雯)

六、苹果公司的经典案例

(一) 基本案情

1. 背景材料

1976 年，当时就职于阿塔里公司的乔布斯和就职于惠普公司的与沃兹奈克共同设计出一块电脑线路板 (苹果一号)，并将它们拿到斯坦福大学的一个家用电脑俱乐部展示，样品展出后大受欢迎，许多人表示要购买。受此鼓舞，他们决定进行小批量生产。乔布斯卖掉了汽车，沃兹奈克卖掉了个人计算机，一共凑集了 1 300 美元，然后雇人为这部电脑设计印刷电路板。1976 年 6 月，乔布斯带了一块电脑板去找一家电脑零售店——拜特行，拜特行的老板威尔逊一下子订购了 50 块。由于资金短缺，乔布斯施展高明的手段，要求几家电子元器件供应商以赊账的方式提供零件，他甚至说服了律师和公关公司，以赊欠的方式提供服务。

苹果一号的销售情况出乎意料地好，乔布斯和沃兹奈克开始意识到，他们的小资本根本不足以应付业务急剧发展的需要。乔布斯后来回忆道:“大约在 1976 年秋，我发现市场的增长比我们想象的还快，我们需要更多的钱。”为此，他们分头去找他们曾经工作过的公司主管——阿塔里和惠普公司的主管，请这些昔日的主管接受他们的苹果电脑原型，但最后都未成功。1976 年秋，他们决定成立自己的公司。一家公共关系公司的总裁 R　麦克纳在三次拒绝乔布斯的合作建议之后，终于勉强同意先提供服务然后再收取服务费。他将投资家 D　瓦伦丁介绍给他们，但是当瓦伦丁开着豪华的汽车，身穿笔挺的西服来到他们的厂房时，看到的是一幅近似凄惨的景象：简陋的厂房，破旧的设备和两个衣着寒酸的愣小子……看到这些，瓦伦丁耸了耸肩，扬长而去。真是

天无绝人之路，正当两位年轻人“山穷水复疑无路”的时候，风险资本家马克库拉的出现给他们带来了转机。

2. 案情简介

时年38岁的马克库拉曾担任过大名鼎鼎的英特尔公司销售经理，此时已是百万富翁，他以多年来驾驭市场的丰富经验和企业家特有的战略眼光敏锐地意识到了未来电脑市场的巨大潜力。他没有被两位年轻人的“寒酸”所吓倒，决定与两位年轻人进行合作，投资创办公司。他与乔布斯和沃兹尼克共同讨论，花了两个星期的时间研拟出一份苹果电脑公司的商业计划书，他不仅自己入股9.1万美元，并且以他的声誉帮助公司从美国商业银行借了25万美元的贷款。然后，三人共同带着苹果的商业计划，走访马克库拉认识的风险投资家，结果又筹集到了60万美元的创业投资。不仅如此，为了加强公司的经营管理，马克库拉还推荐了全美半导体制造商协会主任斯科特担任公司的经理。四个合伙人组成了公司的领导班子，马克库拉任董事长，乔布斯任副董事长，斯科特任总经理，沃兹奈克是负责研究开发的副经理。

技术、资金、管理的结合产生了神奇的效果。苹果公司的销售额如“芝麻开花节节高”，一年一个台阶地猛增，1977年4月，苹果公司在旧金山举行的西岸电脑展览会上，首次公开展示了新产品——苹果二号，1977年销售额为250万美元，1978年为1 500万美元，1979年为7 000万美元，1980年为1.17亿美元，1981年为3.35亿美元，1982年为5.82亿美元，成为《财富》500大公司之一，排行第411位。这是第一次一家新公司在5年之内就进入《财富》500家大公司排行榜。

1980年12月12日，苹果公司首次公开发行股票（IPO），以每股22美元的价格，公开发行460万股，集资1.01亿美元。乔布斯、马古拉、沃兹尼克、斯科特4人共拥有苹果公司40%的股份，其中：乔布斯拥有750万股，价值1.65亿美元，马古

拉拥有 700 万股，价值 1. 54 亿美元，沃兹尼克拥有 400 万股，价值 8 800 万美元，斯科特拥有 50 万股，价值 1 100 万美元。

早先在苹果公司下赌注的风险投资家也都获得了丰厚的回报。阿瑟　罗克 1978 年花 5. 76 万美元，以每股 0. 9 美元的价格买了 64 万股，公开招股上市时价值已经达到了 1 400 万美元，增值 243 倍。1993 年初，乔布斯公开宣称，苹果公司创造了 300 个百万富翁，而此时，乔布斯自已在苹果公司的股票价值也已经高达 2. 84 亿美元。

（二）案例评析

风险投资，是一种高风险的投资行为。因此风险投资有别于常规投资的首要特征是高风险性。风险投资的高风险性是与风险投资的投资对象相联系的。传统投资的投资对象往往是成熟的产品、较高的社会地位和信誉，因而风险很小。而风险投资的投资对象则是高技术中小企业的技术创新活动，它看重的是投资对象潜在的技术能力和市场潜力，因而具有很大的不确定性即风险性。这种风险由于来源于技术风险和市场接纳风险、财务风险等风险的“串联”组合，因而就表现出“一着不慎，满盘皆输”的高风险性。在美国硅谷，有一个广为流传的所谓“大拇指定律”，即 10 个由风险投资支持的创业公司中，有 3 个会垮台，3 个会勉强生存，还有 3 个能够上市并有不错的市值，只有 1 个能够脱颖而出，大发其财，成为“大拇指”。据统计，在美国风险投资基金的投资项目中，有 50%左右是完全失败的，40%是不赚不赔或有微利，只有 10%是大获成功的。

与高风险相联系的是高收益性。高收益、低风险的项目如果说不是没有，也是微乎其微的，而低收益、高风险的项目根本不会有人涉足。风险投资是冒着“九死一生”的巨大风险进行技术创新投资的，虽然失败的可能性远大于成功的可能性，但是技术创新一旦成功，由于此时市场上鲜有竞争对手，便可以获得超额垄断利润，进而弥补由其他项目的失败带来的损失。

风险投资大都投向高技术领域。风险投资是以“冒高风险为代价来追求高收益”为特征的。传统的产业无论是劳动密集型的轻纺工业还是资金密集型的重化工业，由于其技术、工艺的成熟性和其产品、市场的相对稳定性，其风险相对较小，是常规资本大量集聚的领域，其收益也就相对稳定和平均。这显然不合乎风险投资的“胃口”。而高技术产业，由于其风险大，产品附加值高因而收益也高，应合了风险投资的“本性”，因而也就当然地

成为风险投资的“绿洲”。

风险投资具有很强的“参与性”。与传统工业信贷只提供资金而不介入企业或项目管理的方式不同，风险投资者在向高技术企业投入资金的同时，也参与企业或项目的经营管理。风险投资者一旦将资金投入高技术风险企业，它与风险企业就结成了一种“风险同担、利益共享”的“共生体”。这样一种“一荣俱荣、一损俱损”的关系，就要求风险投资者参与风险企业全过程的管理。从产品的开发到商业化生产，从机构的设立到人员的安排，从产品的上市到市场的开拓、企业形象的策划等管理活动都离不开风险投资者的积极参与。这对于风险投资者自身的素质要求是十分高的，要求风险投资者不仅要有相当的高新技术知识，而且必须有现代金融知识；不但要掌握现代管理知识，而且必须有丰富的社会经验。

风险资本是以“投入—回收—再投入”的资金运行方式为特征，而不是以时断时续的间断方式进行投资的。风险投资者在风险企业的创业阶段投入资金，一旦创业成功，他们即在风险市场上转让股权或抛售股票，收回资金并获得高额利润。风险资本退出风险企业后，并不会就此罢休，而是带着更大的投资能力和更大的雄心去寻求新的风险投资机会，使高技术企业不断涌现，从而推进高科技产业化的进程，带来经济的繁荣。

(作者：杜奇华　郜雯雯)

七、深圳金蝶软件公司引入风险投资案例

(一) 基本案情

金蝶公司是1993年才建立的财务软件公司，公司建立之初，

在财务软件领域，既有早已形成规模并在国内市场上占有很大份额的“用友”、“万能”、“安易”等，又有许多其他公司在争夺着财务软件市场。作为后来者的金蝶公司如果没有自己的独特之处将很难立足。金蝶总裁徐少春，这个中国第一代电算化硕士，提出了“突破传统会计核算，跨进全新财务管理”观念，并且紧紧抓住与国际接轨这一核心，快速开发新产品。1993 年金蝶公司推出了 V2.0 和 V3.0DOS 版财务软件。在 1995 年底，金蝶又先声夺人，依据敏锐的市场判断力率先开发出全新的 WINDOWS 产品，在同业引起了极大轰动。1996 年 4 月，金蝶开发的全新 WINDOWS 产品经过有关部门严格测试，被评为“中国首家 WINDOWS 版优秀财务软件”。在此之后，金蝶再接再厉，缩短产品的更新周期，在产品技术上远远领先于其他财务软件，并大力提倡决策支持型软件。

虽然金蝶在短短的几年里实现了超速发展，但是它至今仍然是个规模不大的企业，即便成为中国的大企业，在跨国公司面前，它仍然是条小鱼，仍然面临被吃掉的风险。市场竞争的生存法则，激励这些企业不安于现状，大胆引进风险投资，以求企业的长远发展。

世界著名的信息产业跨国集团——国际数据集团 IDG 公司是集出版、信息网络、展览、市场研究和咨询为一体的、业务遍布世界 80 多个国家和地区，年销售总额达 17 亿美元的国际大公司。

1998 年 5 月 6 日，金蝶公司与 IDG 公司已经正式签订协议，将接受 IDG 设在中国的风险投资基金公司——广东太平洋技术创业有限公司 2 000 万元人民币的风险投资，用于金蝶软件公司的科研开发和国际性市场开拓业务。这是继四通利方之后国内 IT 业接受的最大一笔风险投资，也是中国财务软件行业接受的第一笔国际风险投资。

（二）案例评析

依靠企业自身的积累永远都是必要的，如果企业没有内部积累，也就不可能有任何抗御风险的能力。但是，仅仅停留在以自身的积累进行再投入是难以应对激烈的市场竞争的。从现在市场趋势看，往往是高起点、大投入的企业才能占领市场。而对于大多数企业来说还不能做到完全依靠自身的积累进行大投入。没有融资的积累是低效率的积累，如果企业的资本积累仅仅局限在由生产经营而产生盈利之后进行分割，企业的资本积累就非常有限，企业也不能得到快速和超常规发展。

企业吸纳资本能力的强弱，对企业的发展是至关重要的。在非国有企业不能在国内得到企业发展相应的投资时，它们不是去找政府，而是跨出国门去找国外的资金市场，用自身的能力、经营业绩、产权去换取发展的资金，并用基于自己对自身发展的充分自信及勇于承重的责任心来赢得难得的机会。尽管目前大多数这样的企业比起许多国有大企业来说规模是小的，但是这些企业却是更有实力和前途的。因为企业的产权是清晰和完整的，企业老板随时可以拿出企业的部分产权在市场上交换其所需要的东西。还因为，企业有着适应市场的企业机制，具有永不枯竭的发展动力。风险投资与这些企业相结合，有助于这些高科技含量的企业实现腾飞。

金蝶公司之所以能如此顺利地吸引到风险投资资金，与其优秀的素质不无关系。财务及企业管理软件行业是中国软件产业结构中所占份额最大的一个产业，处在开创期，市场潜力巨大，加之国家政策的扶持，整个行业前景看好。而金蝶公司从事开发生产的财务软件和管理软件，是软件业的主流，有比较大的发展前景。金蝶公司在这个行业中处于领头羊的地位，其对新技术和市场的敏锐、超前的意识，优秀的战略眼光和战略设计能力，稳定、优秀及不断充实的人才队伍，数字化的管理思想和激情管理

模式，无不打动风险投资者的心，以至于IDG董事局主席麦戈文说道:“没有哪一家我投资的公司能让我这么骄傲！在你们前进的路上，不但会得到我的全力支持，还将得到IDG全球12 000多名员工的支持。”由此可知，风险企业在吸引风险投资时，一定要突出自己的优势所在。

在我国众多的风险投资企业中，风险投资家自己找上门来，要求投资，而且对创业者如此高评价的企业为数甚少，而处在“发展期”快速增值阶段的金蝶公司，正是这样不可多得的好企业。但就是这样的企业，在我国现有的信贷体制和资本市场下，仍融资无门，而把大好的投资机会转让给他人，这不能不说是一种悲哀。有人说，在中国现在的“买方市场”下，什么都不缺，缺的是好的投资机会，而金蝶的例子足以说明我国现在的经济体制的弊病所在，即分配给民营经济的各方面资源太少了。同样是软件企业，国有的可以上市融资，而民营的只能寻找风险投资这种昂贵的资本。但被扶持的，并不一定能变得强大。在我国软件行业中，金蝶公司和用友公司所占的份额便是明证。

(作者：杜奇华　郜雯雯)

八、亚信公司
——风险融资的“先行者”

(一) 基本案情

1. 背景材料

亚信公司1994年成立于美国达拉斯。在几年的发展历程中，亚信公司通过与实力很强的投资银行、风险投资公司的积极合作，以及自身卓有成效的努力，取得了令人瞩目的成效。目前，亚信集团在Internet网络系统集成、大型网络应用软件开发与网

络管理领域已占有一席之地。

亚信公司的成立和发展与田溯宁博士密不可分，他是现任亚信集团总裁兼亚信电脑网络（北京）有限公司总经理。田溯宁1987年获得中科院资源管理学硕士学位后赴美留学，并于1992年在德州理工大学获得博士学位。之后曾在ICF、TSTC公司任过职，在这些企业工作期间，他研究和考察了现代科技的发展以及它对经济之重要性，这对科技报国夙愿的实现、亚信公司的创立有极大的意义。

2. 案情简介

亚信的发展过程中，一个重要的方面是不容忽视的，那就是选择了合适的融资中介机构、著名的投资银行罗伯森　斯帝文思公司（Robertson Stephens Company，RSC），而且有幸，RSC也看中了亚信。在双方的合作中，RSC协助亚信准备了完整的商业计划，其内容是详尽的：亚信的历史背景、产品状况、市场特点和前景、企业的短期及长期目标、人力资源及管理队伍、财务分析及投资、风险状况。这份成功的商业计划是亚信获得风险投资的敲门砖。其实，与RSC合作本身就增加了商业计划的可靠性和公司的可信赖性。因为，作为国际性的投资银行和投资管理公司，RSC在高新技术行业、通讯产业有丰富的投资经验和广泛的客户网络。投资者会对RSC推荐的公司产生爱屋及乌的感觉，这对羽翼未丰的亚信来说，无疑是不可多得的支持。

一笔风险投资协议的达成须建立在彼此了解、满意的基础上，是风险投资者与风险企业“两厢情愿”的选择。由于投资者与风险企业之间必须密切合作、志同道合，风险企业在选择投资者时，宜物色专长于本行业且商业目标和金融目标一致的风险投资者。亚信公司从自身经营状况和需要出发，根据RSC提供的信息、技术、待业风险基金状况，选择了Warburg Piilcus、China lnvest、Fidelity等10家世界一流的风险投资公司作为自

己潜在的风险投资人。这几家公司实力雄厚，有世界一流的管理经验以及广泛的商业网络，这些资源都是亚信所需要的。对风险基金而言，进行风险投资是为了在承担高风险的情况下得到高回报。不入虎穴，焉得虎子。但风险投资人总是会小心翼翼地选择自己谙熟的行业播下自己希望的种子。而且，风险基金还谨慎到常常自己参与管理，以自己的各种资源引导风险企业从小到大的成长，而不作旁观者。在了解亚信公司的全部情况后，Warburg Pincus、China Invest、Fidelity 选中亚信为投资对象，并于 1997 年 12 月 27 日达成投资协议。这是一个对双方都意义深远的金约姻缘。

在抛出商业计划之前，亚信为融资煞费苦心。一方面融资会使企业失去一定的自由，并面临不小的震荡。用田溯宁的话说，融资像一剂猛药，用不好会把人治死。由于亚信选择了国际化的长远目标，以及本身面临着财务风险，因此才作出最终的融资决定。这样不仅可以化解财务风险，而且有助于解决亚信快速成长中出现的管理问题。另一方面，作为中国率先引入 Internet 技术的企业，获得投资谈何容易。经过 RSC 公司中国业务负责入冯波和亚信总裁田溯宁的反复穿梭和游说，或许更重要的还是穿了 RSC 的“西服”，亚信才得以在“以貌取人”的华尔街有幸受宠。

亚信在 RSC 协助下制订了完整的商业计划，并依次向所选的 10 家风险基金进行介绍。这份商业计划简述了亚信的状况，并展示了亚信的优势：中国互联网市场首入者，独具特色的管理人员队伍、政府机构合作者、前景广阔的市场等。亚信的商业计划是很重要的，它不仅要承担说服潜在风险投资人相信亚信本身的任务，而且要使投资者了解并相信中国。当时，亚信曾面临诸如“中国有电脑吗？”“中国政府能让你们做 Internet 吗？”等问题。然而事实上，这份 RSC 指导下精雕细刻出来的商业计划却

是无可挑剔地完善。

球已经抛到了10家风险投资人手中，它们将对亚信进行全面的估价，循此作出投资与否的决定。几家有风险投资意愿的风险投资人责成自己的投资分析人员、会计师、律师对亚信的各方面情况进行了详细审核。在对企业价值确定过程中，风险企业与风险投资人双方遇到了分歧，因为给企业的未来定价有很大的主观性，资方将亚信与别的公司作比较，而亚信则认为作为中国的Internet公司，亚信的市场前景是无法估量的。这种分歧一定程度上反映了风险投资人对亚信的怀疑。经过一番你来我往的回旋，最终于1997年12月27日，华平、中国创业投资基金和富达三家投资商决定投资亚信，投资总金额1 800万美元。这项投资协议的达成，标志着世界上这几家大的风险投资者已与亚信结盟，亚信“全球最具投资价值企业”的评价已为国际投资者认同。亚信从开始努力融资到最终融资成功，历时10个月，然而为了已明确的国际化目标，亚信领导人相信这是值得的，他们的付出得到了回报。

(二) 案例评析

亚信公司从创立到发展走过的是一条艰难而又辉煌的道路，从50万美元创业到成功引入国际风险投资，亚信在我国风险投资的发展义无反顾地充当了“先行者”的角色，它的成功对于国内众多急于引进风险资金的企业来说，无疑提供了极好的范例。

走风险投资道路最重要的举措是让投资方了解企业可投资的能力，从经营的第一天就要考虑几方面的因素。第一要有明晰的法律。公司早期创业中的法律包括：产权、经营权、公司注册的章程等，公司每个文件的创建过程都要有很好的律师指导。

第二是财会。会计和税务的审计，这些方面也很重要。早期创业，亚信面临一个很大的问题，是否有资金每年做个财务审



计？而且这个审计是国际认可的会计事务所，采用国际会计惯例，对企业来说荣誉很大。亚信的经验是一定要找一个很好的会计事务所，能显示出亚信每一步财务计划的透明性。投资者把钱交给你，一定要知道这笔钱是怎么用的。而唯一的做法是要有国际认可的会计事务所对你进行审计。

第三重要的是企业要有非常好的理想，这个理想就是企业最终的目标，对所有的投资者尤其是风险投资者来讲，他所投资的不是一项简单的生意，而是人。人的理想，特别是管理层的理想尤为重要。这个理想是公司的宗旨或使命，它能感召投资者，当企业信念和投资者的信念相一致的时候，以后的融资就非常容易。从亚信 1993 年成立后走过的路来看，亚信当时坚信 Internet 会成为下个世纪最重要的信息投资技术，而 Internet 在中国有广阔的前景。亚信认为 Internet 在中国的经济振兴中能起到核心作用，就像 19 世纪蒸汽机对美国工业化所起的核心作用一样，这是他们的信念。

第四是公司有了这样的信念和理想、经营理念和原则后，怎样来实现它。这是公司的经营策略，这点要和投资人充分沟通。第一个操作理念是，从管理层来看，亚信是一个完全由中国人管理、为中国市场服务的公司。要在中国成功，在中国发展企业必须由中国人来管理。亚信还大量地使用中国当地的海外留学生进入管理层，都是为了贯彻这样一个理念。从管理阶层看，中国人最了解这个市场，最有责任心。另一个很重要的经营策略就是走专业化的发展道路。要做 Internet 的系统集成和系统软件，就要在这个行业中做到最好。这样做的好处是可让投资人非常明晰你的产品项目，知道你不是又做硬件又做软件，也不是什么系统集成都做，而是非常专业，只做 Internet 的系统集成，因为 Internet 会成为未来一个很有前途的业务。这个因素也是投资人非常容易理解的。这是一个在大的理念后的经营策略，它使投资

成为可能。

（作者：杜奇华　郜雯雯）

九、优势源于变化
——中华创业网融资案例分析

（一）基本案情

1. 背景材料

互联网突飞猛进的发展与纳斯达克变幻莫测的大起大落，激发了一个真真切切充满光荣与梦想的创业时代，也成就了一批踏踏实实创造与实践着梦想的年轻人。然而，成功的希望与失败的危机时时刻刻游荡在竞争的边缘，如何立于不败之地，成为所有互联网创业者们关注与思考的焦点。探寻中华创业网（SinoBIT）和它的首个成功融资网站——深圳文赛网络公司推出的欧姆网族（www.ommo.com）的成长轨迹，会带给我们许多新鲜的思索与有益的启发。

中华创业网创立于1999年底。凭借对市场的敏感与远见，三位分别来自世界顶尖金融机构、美国著名商学院，以及中国第一代风险投资机构的年轻人，仅用两周就迅速完成了创业计划书；又用了两周时间，完成了种子融资，以超常的速度创办了定位于为中国互联网高科技创业者提供资金、人才、技术、专业及供应链服务的中华创业网。被美国JP摩根银行前风险投资部总裁、现耶鲁大学教授大卫　克伯威尔评价为：“一个像教科书一样的经典创业案例”。独特的市场定位，准确的市场切入，使中华创业网自一诞生起，就成为互联网行业的一个亮点，因为，他们为众多渴望进入中国市场的风险投资商们提供了一个高质量的项目来源，也为中国朝气蓬勃的创业市场开辟了一条获取风险投

资的快速通道。

2. 案情简介

2000年2月28日，中华创业网举办了盛大的开业典礼，对外宣布网站成立。也就在这一天，来自深圳的文赛团队的CEO马强向中华创业网提交了自己的商业计划。第二天他就收到了来自SinoBIT.com的反馈书。来自中华创业网的反馈指出，定位为网上即时通信的欧姆网族（www.ommo.com）技术附加值高，管理团队经验丰富，产品市场前景也非常看好。然而，要想得到风险投资的青睐，还需进一步丰富商业计划内容，对公司资源重新配置，对市场战略进行重新调整。为此，SinoBIT.com组成了专业小组，就市场战略、管理机制、财务分拆等方面进行了研究并制定了可操作性较强的实施方案，还为其进行了离岸公司注册，拟定了"协议条款"、"股权协议"、"期权计划"、"认购协议"、"合作方案"等，从而提前进入了融资过程的实质性阶段。而这一切，仅仅用了一周的时间。万事俱备，只欠东风。第8天，在中华创业网的协助下，文赛团队从深圳飞赴北京，分别与几家风险投资商进行了融资谈判，第9天实施签约，第10天资金顺利到账，整个过程仅仅用了10天！

在当时的市场环境下也完全可以凭借自己的专业能力找到风险资金。然而，文赛公司却选择了中华创业网，这是因为，企业的领导者尤其是互联网企业的领导者，应将精力专注于洞察市场变化，设计企业发展战略，强化企业市场竞争力。互联网市场是一个超速发展的市场，只有第一没有第二的残酷竞争注定了这是一场优胜劣汰的游戏，所以，借助专业力量的支持，不仅符合效率最高化原理，更重要的是为企业赢得了市场先机。选择中华创业网做自己的CFO，将自己解放出来投入到文赛网的建设中，这在速度至关重要的互联网行业，无疑是一个正确的选择。就是这一个正确的选择，使以马强为代表的文赛管理团队幸运地在纳

斯达克市场调整前得到了风险投资的支持，赢得了宝贵的时间。

4月份美国纳斯达克市场的巨幅波动，从某种程度上说，引发了互联网发展的一个新阶段。概念炒作、免费、烧钱、不营利……曾经那样“深入人心”的互联网发展特色忽然之间风光不再。经历了短时间的困惑与迷茫后，来自风险投资机构的声音似乎让所有依靠风险投资支持又怀有纳斯达克梦想的网站渐渐理出了一些头绪。营利、营利、还是营利！这就意味着几乎所有网站都将重新审视自己的定位，都要调整自己的市场战略，否则，在这场大洗牌中他们将难以为继。这是一场发展的危机，然而却也是一次脱颖而出的契机。问题的关键就是，你能否根据市场的变化发现新的发展空间、新的利润增长点、新的竞争优势。这对已取得一定初期投资的公司也不例外，深圳文赛网络公司的例子就是一个初创公司如何根据市场变化调整市场及产品战略的典型，而其财务顾问中华创业网除融资外提供的其他增值服务也起到了至关重要的作用。

在向中华创业网提交商业计划时，文赛管理团队将其网站产品“OMMO即时语”定位为快速、新奇和实用的聊天工具，希望通过眼球经济，建设网上社区，营利模式是当时很流行却并不现实的网上广告。同国内外各种聊天工具ICP、ODIGO、OICQ、PCICQ等相比，OMMO即时语提供了一些非常有趣的特色，如“群呼服务”，即对多人的信息发送不必一个个来进行，而可一次性发送。“情景对话”使两人的通信宛如当面对话。另外由于该软件大胆地运用了客户与客户之间的TCP通信技术，使通信速度大为提高，在安全性方面，通过运用电子签名和服务器身份核查等加密技术极大提高了网上即时通信的安全性，而灵性十足的OMMO网络卡通，更是配合了聊天者亦庄亦谐生动活泼的心态。

做为聊天工具，OMMO即时语拥有一定的市场，但鉴于资

本市场对网络企业盈利能力的关注，文赛公司管理层迅速捕捉到这一市场转向，并立即进行了重新部署，即将 OMMO 即时语系统应用于电子商务。正是这一关键的转折，不仅使文赛网拥有了成倍放大的市场，而且在国际资本市场调整中，提前站在了营利性网站的行列。之后，中华创业网通过已经建立的宣传渠道和形成的市场运作技巧，又协助文赛公司把从社区网站向 ASP 模式转型，从非营利性商业模型向营利性商业模型转型的关键信息在极短的时间内扩散到网络业界中，再次赢得了时间。

转型后的 OMMO 通信技术可广泛应用于电子商务网站、股票类网站、人才招聘网站、企业内部资源管理和传统企业的售后服务等。与传统的电子邮件通信相比，OMMO 通信技术可极大地提高通信的方便性，提高这些网站与企业的运营效率。在立足国内市场的同时，文赛科技还致力于开拓海外 IT 服务市场，以承接互联网项目开发为突破口，目前已成功地与香港电讯和来自美国硅谷的数家互联网企业建立了服务合作关系，并将为柯达、富达投资等国际著名机构提供项目开发和技术支持服务。当然，这一切战略发展与市场拓展的转型，都与他们的财务顾问与宣传顾问中华创业网的支持息息相关。

（二）案例评析

在风险投资商的投资态度日趋谨慎，互联网市场分化日趋明显的情况下，作为一个立足于沟通国际风险投资与国内互联网创业企业的初创公司，中华创业网在为自己的客户提供融资与市场战略咨询的同时，也对自身的业务重新进行了调整。

同美国风险投资机构与天使投资每年投资几万家初创企业相比，中国目前拿到风险投资支持的高科技企业不过几百家，显然在创投方面，中国市场有着巨大的潜力。但由于市场的非有效性及在纳指震荡下风险投资态度的日趋谨慎，目前在融资成功率方

面暂时会有所下降。从另一角度看，这也提升了中华创业网为创业企业提供的专业咨询服务的重要性与价值，因为只有符合风险投资标准及专业要求的商业计划才有可能得到风险投资机构的认同。而对广大的创业企业而言，要想跨越这一越来越高的门槛，借助以中华创业网为代表的专业创投服务网站是他们明智的选择。

中华创业网在继续为初创企业提供符合风险投资最新要求的更深层次的创业融资服务外，也积极开拓了传统企业向互联网转型这一蓬勃发展的市场。他们设立的“二次创业”中心，专门面向传统企业触网咨询，为企业提供商业计划撰写、财务顾问、私募、融资、兼并与收购、策略咨询、新经济人才服务等，相对于最初定位于初创企业市场而言，纳指的调整显然激发了中华创业网一个新的发现，传统企业触网加互联网初创市场，还有什么比这更大的发展空间呢？而中华创业网的盈利似乎也证实了这一点。运营仅半年，中华创业网已接近盈亏平衡。无疑，对中国的互联网企业而言，中华创业网又创造了一个经典案例。

(作者：杜奇华　郜雯雯)

十、四通利方的国际化始末

(一) 基本案情

1. 背景材料

四通利方于1993年底成立后，即致力于软件开发，不久便独立开发出了RichWin外挂式中文平台系列软件。这个系列被证明是成功的。在短短的三个春秋便席卷了市场，占领了国内微机中文平台预装软件市场、零售市场，ISP市场的90%，手写识

别市场的80%，通信硬件厂家的60%。而且，扩散势头有升无降。国内几十家大型网上服务提供商和政府部门，以及IBM、惠普、英特尔、康柏、摩托罗拉、联想和同创等品牌机陆续预装四通利方的中文环境系统，覆盖面达到70%以上。这样，公司在市场上初步站稳了脚跟，并树立了四通利方的品牌。对大多数中期获得创业投资的公司而言，这样的经历是弥足珍贵的，它有脉搏一样的标志作用。潜在风险投资者会依此去判别公司的市场状况、内部管理，而后作出投资决定。

风险投资能够从太平洋彼岸远涉重洋，降临于四通利方的确是有些传奇色彩。1995年，王志东不经意中接待一位对软件行业进行投资咨询调查的美国客人，对方是慕“中文之星”大名而来的。双方经过细致的了解，彼此吐露了自己的心声。对王志东和他领导的四通利方而言，当时正为公司的资金问题与国际化而寻找突破口；对调查者而言，他希望四通利方会是自己理想的合作对象。万事开头难，后来王志东等人亲自飞到美国与罗伯森 史蒂文斯公司谋面，从那里获知他们可以通过努力去获取美国的风险投资。

2. 案情简介

1995年底，四通利方与罗伯森 史蒂文斯公司（RSCO）达成协议，罗伯森 史蒂文斯公司成为四通利方的投资顾问。四通利方接受了投资专家的建议：吸收国际高科技创业投资资本。一方面是为企业提供足够的资金，另一方面借此改善公司管理，利用它们的优势引导公司走上国际化轨道。经过近两年时间的斡旋，1997年8月，三家著名的国际高科技创业投资集团（其中有创业投资基金、罗伯森 史蒂文斯高科技投资银行等）同意在四通利方原有资产价值850万美元的基础上，进行650万美元的创业投资，使公司总资产达到1 500万美元。这样，四通利方成为中国首家获得风险投资的民营软件公司。在四通利方融资的过

程中，除了自身条件外，罗伯森　史蒂文斯公司的作用不容低估。

在国际化努力中，四通利方还力图加强内部的财务控制，为此，1997 年 1 月，聘请了原史蒂文斯公司的投资专家马克作为公司的财务主管。马克上任后，很快完善了公司的财务管理，这对于促进各部门发挥自己的最大潜力，充分利用资金起了明显的作用。中国公司走向国际，内部管理的国际化是必由之路，对于准备在华尔街上市的企业来说，这一步走得早晚，于成败甚为重要。四通利方的选择是无可挑剔的。

虽然微软公司 1995 年和 1996 年推出了“视窗 95”，并且很快风靡市场，四通利方并未对这位软件行业霸主拱手礼让，而是以著名的“神龙计划”与之匹敌，使国外厂商垄断我国电脑软件预装市场的时代从此终结。

随着知识产权保护的完善，品牌机只有预装相关软件后才能出售，而此时，我电脑发展逐步走向高峰，电脑市场竞争趋于激烈，各厂商千方百计试图降低成本。四通利方正是在这样的情况下找到了自己的竞争空间。它与 IBM、惠普等厂家相互联合，研制出了“四通利方中文平台”、“IBMMwareReleasel :3”等系列软件，并以捆绑方式销售。这种计划的优点是预装软件品种全、价格低，备受电脑厂家欢迎，大量的订单于是纷至沓来。目前四通利方已有 300 万家 OEM 用户。另外，公司还有一个为用户提供有偿软件升级服务的潜在市场。四通利方在竞争中找到了自己的位置。

四通利方领导当初找到罗伯森　史蒂文斯公司时，其初衷是通过策划使公司在美国上市，结果却是在上市无望之后获得了风险投资，总算劳有所获。不过 1998 年 10 月四通利方的确向华尔街又迈进了一步。10 月 27 日，四通利方与北美最大的中文网站华渊生活资讯网签订并购意向书。此举的成功使四通利方迈上了

国际互联网领域跨国公司高台，华尔街已近在咫尺了，新公司正争取明年在 NASDAQ 上市。对每个成功的风险企业来说，在华尔街上市总是意味着一种福祉，因为上市后，多种资源会接踵而来。风险投资的目的是在企业增值后卖出权益而获得投资增值，由此可见，这一惊险“跳跃”才是投资追求的最终目标，它标志着这笔风险投资的完全成功。四通利方通过国际化改组，与华渊并购，向华尔街迈进了一大步，并且找到了适合的引路人，它已不再是从前踽踽独行的四通利方了。在这个极好的起点上，它将抖擞精神开始新的征程。

（二）案例评析

四通利方是一家非常成功的风险企业，从其发展历程中，我们不难看出：

(1) 对如四通利方这样的以技术起家的软件企业，其创业者一定要完成从程序员向经营者的转变。对程序员来说，更多的人不会去关心应用，他们往往只对创造性的技术感兴趣。这样在经营上存在一种认识上的误区，认为只要凭单纯技术就能敲开市场大门。对于公司这样的商业组织来说，“技术主义”是一种危险的信仰，创业者必须完成自己对自己的改造，否则，以技术主导而不是以商业运营为主导是肯定要失败的。

(2) 在我国，高科技企业融资的渠道非常有限，国内大多数企业都把到海外上市看作风险企业运营取得成功的一个主要标志，作为国内背景比较浓厚的企业，四通利方认识到了这一点，迅速完成国际化改造。通过获得外国投资者的介入、与外国公司的合作或购并以及依照国际惯例对企业进行改造，才能加速企业迈向国际化的步伐，使企业的生存空间大为扩展。

(3) IT 行业最大的魅力在于机会永远存在。任何时候都有创造的机会，也有不同的成功方式，重要的是要冷静地看待这些

机会，不能盲从，在选择创业机会时，不可一味地模仿谁或者希望重演别人的故事，在每做一件事情时要经过自己的独立思考，选择适合自己的路子。四通利方在发展的过程中，其主营业务从外挂式中文平台软件向提供互联网软件和服务的转变，是其能迅速在众多IT企业中脱颖而出的根本原因。做高科技企业，不仅要有自己的主打产品，更重要的是要常变常新。

(作者：杜奇华　郜雯雯)

十一、中兴通讯：成功从风险创业开始

(一) 基本案情

中兴通讯股份有限公司的来历可追溯到1993年成立的中兴维先通通讯设备有限公司，它就是中兴通讯有限公司的“祖父公司”，它俩与中兴通讯设备有限公司的“父公司”中兴新通讯设备公司共同形成“中兴”系企业。

20世纪80年代末到90年代初，侯为贵看中了中国方兴未艾的程控交换机市场，于是产生了创建程控交换机研制生产企业的念头，但苦于资金难筹。为了实现自己的计划，侯为贵召集了一批具有风险投资知识、掌握国内先进交换机通讯技术的经营管理人才，共同为创建企业而努力。未雨绸缪，他们考察研究了中国的市场状况，以及中国风险投资的运作和现状。经过一番工作，他们拟定了筹集风险创业投资金，建立企业较完整的商务计划。

1993年底，他们筹集到300万风险投资创业基金，在深圳市注册成立了中兴维先通通讯设备有限公司。这是一家完全依靠国内风险创业投资基金建立的企业，成为“中兴”家族元老。中

兴维先通通讯设备有限公司成立后，市场环境和我国的政策明显对它有利。1993 年以后中国通讯市场快速膨胀，公司产品销售收入增长很快。贷款回笼快、资金周转率高，这些使公司资本得到快速积累，为公司后来的发展打下了良好的基础。随后，于 1994 年 4 月 29 日中兴新通讯在深圳市注册成立，公司股东为深圳航天广宇工业集团、西安微电子技术研究所、深圳市中兴维先通通讯设备有限公司，公司实收资本 300 万元，1994 年资本增到1 000万元。中兴维先通通讯设备有限公司以 49％的股权成为第一大股东，并出任董事长。

1997 年 10 月 6 日，深圳市中兴通讯股份有限公司在深交所上网发行，公司总股本 2.5 亿元，实收资本 6.77 亿元。中兴新通讯以 62.8％的股权控股。通过几年的发展，公司已成为国内少数拥有自主知识产权的通讯设备制造业巨人。4 年时间，使国有资产增值 16 倍，销售额每年递增 50％～80％；1998 年中期主营收入达到 6.86 亿元，与 1997 年同期相比增长 250％；每股收益 0.46 元，与 1997 年同期相比增长 109％。目前，公司已跨入全国 300 家重点国有企业、国家重点高新技术企业，国产大型程控交换机制造业的前三名。成功之路没有终点，公司正以坚实的步伐向前迈进。

（二）案例评析

中兴通讯已由最初一家注册资本仅有 300 万元的小企业发展到现在的通讯设备制造业的巨人。中兴通讯是依靠国内风险创业投资基金创办并发展起来的，它如同一面旗帜，感召着国内风险投资大军。中兴通讯的创立归功于最初的那笔投资，而其发展过程中，资本运作则起到了杠杆的作用。从中兴维先通通讯设备有限公司到中兴新通讯设备公司，再到中兴通讯有限公司，都是通过资本运作而壮大的。在别的竞争者资金问题捉襟见肘的情况

下，中兴却通过这种方式解决了自己的问题。中兴通讯充分利用资本市场，取得了依靠自身积累无法达到的发展速度，这是最有借鉴价值的东西。中兴通讯的发展向国人提供了一个风险投资与资本运作相得益彰的杰作。

(作者：杜奇华　郜雯雯)

十二、北京前导软件的机遇和挑战

(一) 基本案情

前导软件的故事可以追溯到北京先锋公司计算机部，这是前导软件人员的主要来处。先锋公司计算机部以自己较高的技术，开发出 DOS 系统下的曲线字库，汉字加速芯片和采用 Windows NT 技术而实现的网络，其中，DOS 系统下的曲线字库，是微软在中国购买的第一技术。20 世纪 90 年代初，公司开始关注游戏领域，不久便开发出了很有价值的游戏软件，被小霸王等厂商购买，此外，还开发了部分学习软件，并且在这一方面独领风骚。1994 年 8 月，公司基于过去丰富的经验以及对市场的把握，成功地推出了一本“电子游戏软件”。谁知道这竟成了获得投资的“敲门砖”。

“电子游戏软件”未正式出版。当时公司负责人边晓春怀着对这本杂志未来的饱满信心和创业热忱来到国际数据集团 IDG 的谈判桌前，希望通过“推销”自己而得到 IDG 的风险投资。IDG 是这一领域投资的行家，促膝交谈与深入了解使他凭自己的经验对这本杂志和研究及管理人员产生了兴趣。1995 年，前导软件公司在北京注册成立，太平洋技术创业投资公司提供创业投资 100 万元人民币，另外，北京科委下属的创业投资公司伏联

公司出资100万元人民币，先锋公司出资200万元人民币。注册资金4 000万元人民币。前导软件是IT行业利用美国创业投资的“早行人”。

成立后的前导软件公司在原有技术基础上阔步前进。它将自己产品指向市场潜力巨大的消费类软件，包括娱乐、教育、多媒体图书等使用软件的开发、出版、销售以及相关市场的信息服务。1995年2月，公司开始着手策划“大众软件”，创刊号发行到近十万册，打破了中国杂志类刊物发行的纪录。在游戏开发方面，前导在自己开发的同时还以版权贸易方式引入国外游戏软件。他自行开发的“官渡”是涉足这一领域的处女作，取得了小小的成功，海外收入7万美元版租，它引进日本产的“命令与征服”、“移民计划”、“凯兰迪亚”，其中，“命令与征服”1996年底上市，到1997年底，零售量高达5万套，在游戏软件市场上出尽风头。但就在此时，前导的资金需求量迅速增加。风险投资的规律要求早期投资者退出，而由后来的投资者加盟，实现公司的进一步发展，但前导软件公司寻找新的风险投资的谈判在最后功亏一篑，这是前导软件公司以后危机的开始。

从1997年暑假开始，游戏软件市场就开始迅速下滑，前导软件公司的销售计划也逐渐落空。后来大量库存积压且库存迅速贬值，国内软件市场已经显露出从卖方市场向买方市场转移的迹象。

不仅公司的外部环境恶化，就是公司本身的经营决策也发生错误。本应在1997年底完成开发的《水浒传之聚义篇》因为人员失误和奖金缺乏，导致延期，错过了电视剧播出的黄金销售季节。而公司投资的《大众软件》出现严重亏损，调整措施不力。

1997年底，前导软件公司总经理边晓春开始重划大型软件批发公司的项目，后与同方公司、新华书店总店等单位联手策划该项目，并得到有关政府部门的支持。但是在该项目的各方股东

签署了投资合同时，前导软件公司却因资金问题无力参与，坐失良好的投资机会。后续风险投资投入的缺乏，是前导软件公司最后挫败的主要原因。这不仅和我国当前软件业盗版猖獗、环境恶劣有关，也与缺乏风险投资资金和退出机制紧密相关。盗版的存在，使进行软件开发的公司不能收回应得到的大部分利润回报，陷于资金缺乏的泥潭。这也是我国软件行业进行独立开发的公司少而代理销售外国软件产品公司多的原因所在。

进入1998年，国内游戏软件的销售一直低迷，前导软件公司的生存环境日趋恶化。在4月下旬，前导软件公司得知，如果前导软件公司的《齐天大圣》中的三维格斗部分做得好，将有机会得到数十万套的海外捆绑销售订单。于是，前导的游戏开发人员为了公司的生存，不惜最后一搏。虽然前导的开发人员不惜在“五　一”节加班加点，终于使该产品有了重大改进，然而后来，得到的消息却是，前导软件公司的产品仍然不够好，期盼中的订单并未拿到。本来，《齐天大圣》的项目在公司董事会中的争议最大，因为这个项目占用的人力资源最多、技术难度最大、投入也最大。

这次失败对公司冲击很大。前导软件公司走到了山穷水尽的一步，由于看不到风险投资收回的可能性，投资方不愿再增加投资。6月份，前导软件公司被迫解散游戏制作队伍。

（二）案例评析

前导软件公司作为我国IT行业第一家从美国风险投资基金拿到风险投资的先行者，其成败既有主观的失误，也有客观的原因。

首先，前导软件公司经营者作为创业者，没有充分估计到其面临的风险，规避风险的意识不够。风险运营过程中，管理是资本正常运营的极大保证，风险企业的通病是为了抢占市场，公司

规模迅速膨胀，“人”的消耗及管理上的无序导致风险运营夭折。所以高级管理人员必须有很强的素质，不仅要有专业化的能力和管理能力，更重要的是经营意识。此外，尽管风险项目看重的是中长期利益，但在市场尚不成熟的情况下，需要考虑到长期利益同短期利益之间的相互关系，产品运作周期不可过长，短期产品需兼顾，否则风雨变幻的市场一旦受到冲击（如：盗版的猖獗），资产负债难负重荷，导致股东对市场失去信心，再好的经营项目也会功亏一篑。

第二，海外投资者对前导的投资主要是在资金方面，除资金外，风险投资公司给前导软件公司带来的附加价值非常少。

第三，前导软件公司所致力开发的游戏软件，在中国虽有很大市场，但盗版的存在，使该市场混乱无序，增加了前导软件公司失败的可能性。不仅是前导软件公司面临这种危险，就是别的许多 IT 企业也存在这种“技术风险”。由于市场上充斥着廉价的盗版软件，使公司投巨额资金开发的软件可能获得的利润大打折扣。正版软件无论从投资成本还是生产周期、销售渠道、价格等各方面都无法同盗版软件抗衡。但软件开发事业必须持续发展，寻求正视现实的发展途径。

第四，美国的风险投资者在对前导投入资金后，并没有参与管理。而严谨的内部财务管理制度对企业的持续成长是必需的。太平洋技术创业投资公司对前导进行投资后，并没有与该公司联手改进其财务系统和管理方法，不要求前导软件公司在业务和财务两方面提供定期而适时的报告。

第五，中国风险投资的症结在于缺乏流动性。截止到 1997 年上半年，前导软件公司已度过了风险投资的第一个阶段，按照风险投资的规律，对前导软件公司的第一批投资者应在此时由第二批投资者接手。然而，由于国内目前缺乏风险投资，资金投入的接力棒无法传递，导致前导企业陷于资金短缺难以为继的境

地，此时前导软件公司的决策失误也雪上加霜，导致1998年底，前导游戏软件开发队伍的解体。由此可见，资本市场及风险投资体系的不完善，使风险投资不能形成良性循环，直接制约着我国风险投资的发展。

最后一点，前导软件公司的失败再一次证明了风险投资中的一个规律，一流的管理加二流的产品比二流的管理加一流的产品更具有优势。前导软件公司的管理和决策水平不高，其风险投资者早有定论。市场盈利可得性差和不高的管理水平，使前导软件公司的失败成为情理之中的事。

(作者：杜奇华　郜雯雯)

十三、温莎基金

（一）基本案情

约翰　奈夫，这位“市盈率”鼻祖是当今世界最出色的追求“价值”的基金经理人，经营温莎基金24年。直到1988年，温莎基金的复利投资报酬率为14.3%，而史但普股价指数同期的报酬则为9.4%。在过去20年里，他也掌握双子星基金——一个封闭型双重目的的投资公司。其投资报酬也是市场的两倍。每年奈夫经营基金表现几乎都名列基金排名的前五名。这充分显示出奈夫的理财能力。

奈夫的良师阿特　波那斯是一位不折不扣的基本面分析师，坚持成功的投资方法就是要比其他人探讨得更深，并且随时检查自己的成果。他说，当你下定决心后，就不要反悔，重要的是要有耐心，这也成为奈夫的投资风格。

奈夫的确是个追求“价值”的人。只有当一支股票的价格下跌到很低，而且表现极不佳时，他才会进场买入，如果他认为某

支股票的价格太高，在市场上仍十分抢手，就会毫不迟疑地将其卖掉。如果股票的市价已上涨到合理水准或甚至超过其应有的价值，即是卖出的时机。单从这一点而言，奈夫是个典型反向思考者。

奈夫一直都在找寻在市场上不受欢迎的股类。这也是他始终坚信的反向思维理念的运用。他所研究的股票都是属于低本益比，却有着异常的股利率的股票。

事实上，奈夫多年经营的温莎基金，其投资组合的本益比大约低于市场平均本益比的 1/ 3，而平均股利率则是超出 2%，故此，他被人们誉为“低本益比射手”。

奈夫宣称，投资人出太高的价格购买高成长的股票，不是成功的保证。然而，没有成长则意味着公司本身有问题。因此，他通常购买公司成长率在 8%左右的便宜货。

奈夫已是被公认的一名杰出的证券分析大师。近些年，虽然他不常造访公司，但仍找时间与公司管理人员谈话。他有一批分析师为其工作，但是若有新股上市，他就会亲自督导。用奈夫的话讲，就是用团体力量解决问题。由于奈夫在金融界有 35 年的经验，因此，他想要买的公司大概都已买过了，要么早就熟知了。对他而言，投资只是收集更新资料，而无需从头做起。

有时奈夫用一种很有趣的方法比较个别股票或是类股与其他股票以及总体市场的关系。温莎基金投资组合的成长率据估计有 9. 5%，股利率有 4. 9%，投资报酬率为 14. 4%，股票的平均本益比为 6。因此，他将总收入 14. 4 除以 6 得到的 2. 3 这个数字，称为“购买力”或是“终结关系”值。

在 1987 年初，总体市场的成长率为 8. 5%，股利率大约是 37%，总投资报酬率为 12. 2%，除以市场本益比 11 则得出 1. 15 的“购买力”值。这表示奈夫的投资组合要比整个市场的吸引力高出一倍。

奈夫将特定股票的这些数字排列出来，比较它们之间的相对吸引力，他发现他所购买股票的盈余预估值通常会比华尔街股市来得高，用他的话来说就是比较具有“侵略性”。

大概是受到奈夫逢高卖出股利率滑落的股票和遇低买进高股利率股票的策略影响，以复利计算，温莎基金每年成长17%。

（二）案例评析

从温莎基金的运作来看，奈夫与其他伟大投资者一样，拥有自己独特的方法和技巧。奈夫的投资基金管理原则为基金投资者在基金选择与基金管理等方面都提供了宝贵的经验。

第一，耐心原则是奈夫投资基金生涯多年来一直恪守的一个原则。即如果他的持股无法充分发挥其获利潜力，他就会耐心等下去。在这方面，他与那些想在一两年内就有结果、不然就退出的那些“价值”买家想法不同。只要这家公司经营远景不错，股价比投资组合中其他股票的股价便宜，奈夫会持有数年。直到达到完全发挥其获利潜力，他才肯出手。

投资人要在股票完全发挥其获利潜力之前卖出，就必须让下一位买主有足够的理由购买其手中的股票，要想做到这一步，投资人就要有足够的耐心。

第二，反向投资原则使温莎基金获得很可观的利益。奈夫在股票投资中，比较喜欢冷门。他所看好的股票恰恰被市场遗忘，或受到其他投资人怀疑。这些股票常常都具备一个共同的特点，即证券经纪人很难将它们卖给投资者。

像福特汽车，当奈夫大量买进其股票时，投资人普遍不看好汽车制造业。克莱斯勒濒临破产以及日本汽车的大举登陆动摇了投资人的信心，因此汽车公司股票跌到极低的价位，诱使奈夫大举购买。

奈夫在处理石油业、金融业，以及在其他重大投资上，也是

用这种反向投资术使温莎基金获得很可观的利益。

第三，投资人出太高的价格购买高成长的股票，不是成功的保证。然而，没有成长则意味着公司本身有问题。奈夫注意公司的质地，他认为要选择的公司，首先价格便宜，其次公司质优。他对自己选择的公司坚持下列几项原则：

(1) 良好的资产负债表；

(2) 满意的现金流量；

(3) 股东权益报酬率要高出平均值；

(4) 有能力的管理阶层；

(5) 要有满意的长期成长远景；

(6) 有一项极具吸引力的产品或服务；

(7) 有强大的市场活动空间。

(作者：杜奇华　郜雯雯)

十四、艾抗基金

(一) 基本案情

温格经营艾抗基金近 20 年时间，他运用自己独特的运营手段，使该基金比最初成立时有了很大程度的成长，一跃成为全美百大基金排行榜中的知名基金。温格也因此跻身美国当代基金大亨之列。

温格与所有的巨富一样，他是凭着自己的能力和诚恳，加上忘我的工作，由一名很普通的职员成为艾抗基金总裁。

温格总是要买经济价值低估的小企业股票，让它们成长，然后等经济价值完全反映其经营成果时，再将它们转手卖出。投资散户总是在经济价值低估时抛售小企业股，且在高价买进步入成熟阶段的股票，这正提供反向交易的机会。

甚至连大机构聘请的分析师也忽略小企业。1973 年，温格写道：艾抗基金以 1 440 万美元投资于 39 家公司，平均每家公司的投资金额是 36.9 万美元。这么多投资足以分散风险而且还不至于造成无法仔细研究每家企业的情形。艾抗基金可以随便把一定金额的资金投到任何一家小型企业。超过 1 亿美元的基金就不太可能投资小企业，而且也不能掌握这么多的投资。所以大机构通常都会将资金投资于大企业。但是现在，他管理的资金也成长到 5 亿美元以上。他说："随着投资组合的增长，控制投资组合的数学运作也成长得令人吃惊。小企业的平均投资金额大约为 300 万美元，所以，如果我们有 5 亿美元要进行投资，艾抗基金的投资组合就会出现 166 种公司名称。"

为了吸收这么大量的潜在投资机会，温格只好向所有地区性的小经纪商搜集资讯，他每年对最佳的消息来源会给予奖励。他说："许多大机构的基金经理人总是抱怨华尔街的市场分析一无是处，但是他们一天还是要接三十几个从那里来的电话。"温格比较喜欢投资小公司，但是他需要投资的小公司必须是营运良好的公司。温格认为这样的公司应具备三个必要条件，即成长潜力、财务健全和基本价值。

温格也对能掌握商机、具有行销技巧以及积极争取消费者的管理阶层很感兴趣，他最看好管理阶层和股东都拥有股票的那类公司。

温格寻找的公司必须确定财务状况是否稳定，应具备低负债、充裕的流动资金，以及保守的会计制度。一份坚实的资产负债表可以保证在不稀释股东权益的情况下，公司还可以成长。股价还必须要具有吸引力。

对艾抗基金或温格而言，休斯顿石油公司可说是一张幸运牌了。从 1973 年到 1974 年股市表现差劲的那两年，休斯顿石油的表现让他的股价维持在一定水准。温格说："它让基金在那段日

子里不致崩落。的确，如果没有这支股票，可能就没有今天的艾抗基金了。”

他当时看对了大势并且在1967年发表下述看法：既然石油价格一路飙涨，而且还会再上扬，我们应该投资石油生产商，而避开应用大量能源的产业。同样地，人们也应该投资石油生产商的供货商，如卡麦隆钢铁工厂和矿产安全器材公司。

温格的投资技巧有其独到之处，那就是他购买了某种股票后，从不轻易抛出，至少也要“保管”几年。他的这种运作为艾抗基金的大力发展创造了条件。

为获得更高的利润，温格对自己投资购买股票规定了这样几个标准：一是股票所属的股份公司要有公共信用评定机构肯定的“优等”级位，即某种股票的信誉率比较高；二是股票所属公司备有一定数额的可动用资金，即除了公司的成本折旧、再生产基金的支出和股息等纯利润中的开支外，还有流动资金；三是股票所属公司的风险系数比较低。

当然，他的这种苛刻的购股条件，会给购买股票带来许多麻烦。但是精于股市的温格自然有他的秘诀：任何股票，不管其价格如何高，它总有一天会降下来，因而他采取等的方法。有时为了购进某种股票，他一直耐心等待，等到这种股票的所属公司遭到“利空”消息的打击，股价不得不下降，当股价下跌到温格所规定的幅度时，他才进场购买。

温格注重确保投资安全，他认为，安全性准则就是指能保证自己所投的资金不遭受价值损失的行为规则。

为了确保投资安全，必须先从不同角度全面地分析了解企业的情况，尽可能地选择这样一些企业进行投资：基础扎实，资金较雄厚，有持久发展趋势，企业规模大中型，经营管理水平先进，产品专利性强，商标知名度高，有较强的生产能力和市场竞争优势；企业资产分配合理，流动资金与流动负债保持合理的比

率；盈利率高，有丰富的原料来源和广泛的市场，或者其股票是国家重点发展和政府积极扶持的股票。企业自身经营状况好，发展迅速，必然带来大量的盈利，这样不仅可以保证投资者本金的安全，而且还会给投资者带来丰厚的股息和红利。

温格指出对股票投资安全性的保障，还有另一个重要的方面，就是股票投资者自身的保障。所谓自身的保障，就是指股票投资者应用自身的知识和经验，以审慎投资态度判别股票的优势。一个投资知识和投资经验丰富、冷静而慎重、善于分析比较的股票投资者本身就是避免和减少损失的重要保障。

温格指出，股票的安全性越高，股息越高，其流动性越强。股票的流动性对投资的安全具有重要的作用，如果没有股票的买卖交易，股票投资的安全也就无从谈起。如果投资者所买入的股票因受到当时各种因素的影响，不具有较强的流动性，在投资者需要抽回资金或股市行情变化不利于投资者时，不能及时地在市场上变现或转让，那么，投资者必定要受到损失。

获取收益是每一个股票基金投资者的共同目的，是投资活动的根本特征。收益是投资的根本目的。温格说："股票投资的收益来自两个方面：一方面是股息和红利的收益；另一方面是股票市场价格波动所产生的差价。股息和红利的收益取决于发行企业的盈利率，市场价格变化取决于市场的各种影响价格的因素。换句话说，就是股票基金投资者必须避免来自于企业经营和市场的风险。"

温格认为，股票基金投资者应该作出合理的决策，可以选择价值可靠的股票基金买进并长期持有，这样既可得到股息、红利，也可在其价格上升时卖出赚取差价。投资者也可选择有周期性涨跌的股票，在其价格下跌到最低点时买进，待下一个周期的高峰时卖出。温格还指出，也可以选择那些知名度不高的企业的股票来长期持有，以期从该企业的发展中获益。这种观点的理论

依据是，已经出名的股票的企业成长性有限，而且在一定阶段有可能发展到极限，而那些未出名的公司的股票，则具有较大的成长潜力，将来的发展必定引起人们的重视，股票的市场价格也将会大幅度上涨，这样可以给投资者带来稳定和丰厚的收益。

（二）案例评析

从温格经营艾抗基金的经验看，我们可以发现一些寻找公司的原则和基金运作准则。

温格寻找公司的原则首先是要寻找好的小型公司，在温格看来，小公司相对大企业来说是更好的选择。另外就是要找出主要趋势，从而投资于那些从趋势中获利的公司。

温格在其投资中遵循了长期投资准则、安全性准则、流动性准则以及收益性准则，这些都可作为基金运作的基本准则。

长期投资准则是指在购买某种股票后不轻易抛出，而是长期持有。长期投资准则几乎要求我们买股票和买房子一样，要抱牢它，而不是像期货一样从事交易，“绝不投机”是这条原则的精髓。

安全性准则就是指能保证自己所投的资金不遭受价值损失的行为规则。无论将资金购买何种股票，如果没有安全系数的保障，非但得不到投资的预期收益，还会出现赔本的可能。股票投资基金是一种风险较大的投资，其风险的存在让你不得不首先考虑投入资金的安全性。股票投资基金风险来源于企业、股票市场和购买力三个方面，投入资金的安全与否首先取决于企业的经营状况。

流动性准则是指股票基金投资者保证自己投入的资金能及时转化为现金且不受损失的行为规则。股票投资流动性准则的价值在于，尽可能地减少股票投资的风险，获取最优的投资效益，并且在一定条件下，保证股票基金投资者的支付需要，及时地通过

股票市场交易收回资金，不至于使股票投资者在急于融资时遭受损失。

收益性准则，是指股票基金投资者保证自己投入的资金能够获取预期收益的行为规则。收益准则体现在两个方面：一是在已定风险的条件下，尽可能地使投资效益达到最好水平；一是在已定收益的情况下，尽量使风险减少到最低限度。收益是投资的根本目的，因而收益准则是投资的根本准则。

（作者：杜奇华　郜雯雯）

十五、华尔街策略型交易大师与史但普基金

（一）基本案情

迈克　史但哈特被公认为当今全美策略型交易大师。单从这个誉称中，就可以断定他是个头脑灵活而且智慧超群的人。

迈克　史但哈特在20多年的股票基金投资生涯中，可以说是相当的成功。比如说，你在1967年，他的公司刚起步时，你就投资1万美元到他的基金中，那么，20年后，你就拥有100多万美元。要是以年复利率计算，在扣除他收取的费用之后，净报酬率竟高达27%。这个数据足以说明，作为史但普基金经理人的迈克　史但哈特，绝对是一位投资奇才。

史但哈特每年向华尔街证券商付出的佣金就有350万美元。史但哈特花如此巨款只是为收集一些华尔街的股票分析报告、经济预测、国际展望报道吗？史但哈特本人就曾经是财经市场内的消息人士，他曾经在《金融世界》写过报道，做过洛布罗德公司的分析师。

其实，史但哈特最不重视华尔街的市场分析。一般在大多数

投资人书桌上都有许多年报或者经纪商对公司未来所作的预测，可是史但哈特的书桌上连一份这样的文件都没有。

那么，史但哈特每年花那么多钱都干什么了？当然，他不会买那些“预言”或“展望”。他希望把钱花在刀刃上，能使他所做的交易获利。

另外，小金额的利润并不能完全解释他的成功。他的利润其实主要来自他“看趋势下赌注”的投资策略。他说：“如果我们现在要做债券，一定是我们预期的利率正在朝某一方向变动……,我都是先找出整体市场的走向，然后再试着为投资组合找出符合我一般看法的股票。这种做法与忽略市场走势、只看某些公司的股价的做法不同。”

史但哈特首先从报纸上获得信息，形成一个整体的概念，例如日元后势看俏，通货膨胀会更加严重，石油股该涨了等。他建立了自己的架构观念之后，就开始寻找特殊的投资机会了。

由于花了许多佣金，他会不断接到电话，得到足以获利的片断交易消息。“我们正向下修正奇异电器下一季的盈余估计值。”“花旗银行将巴西改成以现金基础入账。”若干华尔街证券商对市场具有影响力，只要他们的意见改变，他们本身就会造成市场波动。史但哈特希望接到“第一个电话”，只要主要分析师改变他对这家公司的看法。这并不是因为分析师的见解一定对，而是在他之后接到这类电话的投资人会认为这是真的。因此如果你第二天读报发现报上说若干市场大户相信德州仪器公司前景看好，而且股价开始上扬，你不必感到奇怪，因为史但哈特先探听到这段消息。

从券商观点来看，和史但哈特打交道有很大好处，只要他相信你，他就会立刻下单。正因为如此，众多投资者会尽力帮他留意各种变化。当然如果经纪人股票套牢时，只要史但哈特对这些股票感兴趣，价格能稍作让步，一笔大单就能帮他解套。但如果

史但哈特独知一项足以打压股价的消息，他也可以迫使经纪人帮他脱手。

史但哈特认为，短期是最实际的，就像赌马的人只讲求现在一样。而长期（以及华尔街研究报告中所指的长期）则属于梦幻世界。身为交易员，史但哈特对于一再争取5%、10%和15%的利润感到安心，他不愿意在买进股票之后把它锁起来，等待价好再抛。1983年，他以每股117美元的价格买进国际商业机器公司80万股的股票，股票上涨了15美元。多数投资人会翻阅报纸，注意到股价在上涨，略发怨言，然后一切都不管了。而后股价跌回120美元，失去了大部分的涨幅。差别在于史但哈特融资几十亿美元，以每股117美元的价格进场，而且在约132美元的价位抛售，赚了至少1 000万美元，然后，在股价多头时，他放空了25万股股票，在股价跌回120美元时回补，又赚进几百万美元。

史但哈特说："我交易十分频繁，并不只是为获利，也有不少是为了发掘其他机会。我有机会知晓很多事情，交易只是媒介。我非常羡慕长期投资人，能坚持遥远的目标达十数年，而且能够耐心等待。在历史上，没有任何成功的投资人能比我的表现高两到三倍。我经常只做小动作。"

"尽管如此，我仍然是靠紧抱不放赚到大部分的利润。"这也是史但哈特在发现大势押下赌注之后容许的最长交易时间，不过这还是比大多数交易持续的时间要短。

除了短期股票操作之外，史但哈特的成功还在于随时准确顺着大势从事短线投机。他会融资做多，甚至于转多做空。"我雇用六到七个证券分析师，三到四位交易员，另外有一位经济学家帮我留意即将发生剧变的经济部门。我希望从经济学家的观念中，找出一般认识和特殊认识的差异。"

有些人认为史但哈特是个相当保守的管理者，因为他避免作

长期承诺。普通基金的总裁乔治 基恩是迈克 史但哈特的客户，他说尽管迈克 史但哈特的年周转率高达500%到1 000%，“我们还是认为他是一位风险低的投资经理人。他总是看短期。”

史但哈特经营的基金有三个子基金。其中一个是专为国内纳税投资人而特设的，这个基金大量使用融资——借款；另一个基金使用较少的融资，这个基金是针对国内的免税机构；第三个基金则是针对外国人而设的。它们持有的资产几乎一样，唯一不同的是投资者分属不同领域。史但哈特规定每个基金的投资者不得超过99位，如果有更多人要加入，那他就必须把基金登记为投资公司了。有好几年他都谨守这个规定。

有一年，他开放某个基金的投资人名额，看有多少人抽回资金。他因而开放一两个名额，但是不仅没人抽回资金，反而排队要买基金的人却是一长串。

史但哈特最早经营的基金——史但哈特合伙公司，会对他看准的某一特定项目使用融资来投资，有好几个这样的实例。1981年，他当时坚信中期债券会大涨。而史但哈特的合伙人经济学家乔治 亨利，他是前联邦储备银行的官员，同样认为当时14%的利率一定会下降。所以他动用基金的现金投资了5 000万美元，并借了2亿美元，买下2.5亿美元五年期债券。

然后他就必须焦急地等待利率下降（在其中某一段时间，基金账面上会出现1 000万美元的损失）。当时他也流失一些客户，不过最后还是证明他押对了宝。在2.5亿美元投资中，史但哈特基金只投资5 000万美元，他总共赚了4 000万美元的利润。

在1984年底，史但哈特回到债券市场买进4亿美元的中期公债，其中绝大多数是用借来的钱。这次投资又是赌利率会下降。当时利率处在最高点：基本放款利率15%，长期利率13%，到1985年7月，他赚得2 500万美元的利润后，才将这些债券全抛出。

史但哈特喜欢大势炒作股票，他对国际商业公司进行收购时，他的同事以为他只会买进 2 万到 5 万股，结果他却一下买进好几百万股。

史但哈特之所以下大赌投大钱，并不是盲目或冲动，他总是通过准确的分析预测才决定行事，他很有谋略而且在长期的股票基金投资中积累了相当丰富的成功经验。

（二）案例评析

史但哈特是短线投资高手，他之所以能够直线收益，遵循的基本原则之一，就是见好就收，从不贪得无厌。这种短线原则，按史但哈特所言，即指多头者买进股票时，就给自己预定了一个获利（或亏损）目标，当股价一接近目标，就应该售出，以从中获利。

史但哈特在短线投资时，以不受损失或少受损失为主要目标，将获利放在第二位，这虽说是一种较保守的投资策略，但是往往能稳中求胜。史但哈特说："把股票交易放在一个动态过程中去看，价格的高低变化也是相对的，无所谓高低，只要相对有利，达到预期的目标，见好就收。这就不会因贪心太大而亏了血本。"

预期获利目标的大小视投资者胃口不同而定，根据股市具体情况和投资者习惯特点自行定夺。见好就收作为一种短线投资方法，能够防止因股价下跌给投资者带来的损伤。在预定获利目标时，也同时定好亏损预期目标，即使遇到下跌，也可以做到有限制的亏损。

因此，史但哈特说："我不会奢望更大的获利机会，即使卖出后，股价上涨也不后悔。"

（作者：杜奇华　郜雯雯）

第十章 国际税收和涉外税收案例

一、双边税收协定
——避免国际双重征税的最有力工具

（一）基本案情

1. 背景材料

随着经济生活国际化和税收活动国际化的出现与发展，两个或两个以上国家的政府，在依据各自的税收管辖权对跨国纳税人征税的过程中，经常发生国与国之间的税收分配关系。目前，有关国家为了协调相互间在处理跨国纳税人征税事务和其他有关方面的税收关系，往往本着对等原则谈判签订有国际税收协定（International Taxation Treaties，ITTs），其中占绝大部分的是双边税收协定（Double Taxation Treaties，DTTs）。签订国际税收协定的目的，主要是为了避免国际双重征税，此外，还有反对税收歧视和通过加强国际税务合作防止国际偷、漏税的目的。

2. 案情简介

《中国和乌克兰关于对所得和财产避免双重征税与防止偷漏税的协定》（节选）

第二十四条　消除双重征税方法

一、在中国，消除双重征税如下：

(一) 中国居民从乌克兰取得的所得，按照本协定规定在乌克兰缴纳的税额，可以在对该居民征收的中国税收中抵免。但是，抵免额不应超过对该项所得按照中国税法和规章计算的中国税收数额。

(二) 从乌克兰取得的所得是乌克兰居民公司支付给中国居民公司的股息，同时该中国居民公司拥有支付股息公司股份不少于百分之十的，该项抵免应考虑支付该股息公司就该项所得缴纳的乌克兰税收。

二、在乌克兰，消除双重征税如下：

按照乌克兰关于消除在乌克兰境外缴纳的税收的法律规定（该规定应不影响本协定总的原则），根据中国法第一章跨国公司投资案例律，并与本协定相一致，就来源于中国境内的利润、所得或应税财产而支付的中国税收，无论直接缴纳或通过扣缴，应允许在就该利润、所得或财产计算的乌克兰税收中抵免。该抵免在任何情况下，不应超过抵免前按照实际情况计算的，应属于在该另一国可能就该所得或财产征收的所得税或财产税部分。

(二) 案例评析

避免国际双重征税的最有力工具——双边税收协定

双边税收协定是目前处理税收收入分配，减少国际双重征税的最主要工具。据统计，截止到2002年底，世界上已经有2 256个双边税收协定，其中我国已经与70多个国家签订了双边税收协定。这两千多个双边税收协定涉及的外国直接投资额占全球外国直接投资额的87%左右，占发展中国家以及中东欧国家外国直接投资额的57%左右。实际上，在目前多边投资协定尚未达成的情况下，双边税收协定已经和双边投资协定一起成为管理国

际投资的主要工具。

我们知道，国际双重征税是由于各国税收管辖权的重叠行使造成的。国际双重征税的存在加重了跨国纳税人的税收负担，违反了税收的公平原则，影响了有关国家之间的财权利益关系，因而对国际经济尤其是国际投资的发展会产生十分不利的阻碍作用。由于国际双重征税对国际经济的发展有不良影响，因此，为了顺应国际经济发展的潮流，为了各国自己的财政经济利益和税务管理的需要，各国政府和国际经济组织采取各种方式与方法来避免和消除国际双重征税。作为世界上最大的发展中国家，我国在国际投资活动中享有巨大的利益，我国既是现实的引资大国，又是潜在的对外投资大国，为了确保我国在引进外资和对外投资中的双方面利益，避免双重征税和国际避税、逃税，我国应该充分利用双边税收协定这个重要工具，为我国的经济发展服务。

本案例中，中乌在双边税收协定中使用的避免双重征税的方法是抵免法，实际上，在目前世界上大多数的双边税收协定中使用的都是抵免法。为什么会这样呢？我们知道，在双边税收协定中通常采用的避免、消除或缓和国际双重征税的方法主要有免税法、扣除法、减免法和抵免法。免税法在国际税收实践中使用得较少，因为免税法意味着政府只能对本国居民来源于本国境内的所得征税，而对本国居民来自本国以外的全部所得都得免税，在国际经济交往日益密切的今天，对许多国家而言，居民来自国外的所得是一个重要的税收来源，如果放弃，会对该国的税收造成严重影响。而扣除法只是把本国居民已缴纳税款作为费用支出扣除，所以对国际重复征税只能起一定的减轻作用，在这种方法下，收入来源国的地域税收管辖权并未得到完全承认，国际重复征税问题也没有得到完全解决，而且，采用扣税法，不利于鼓励本国企业对外直接投资，因此很少有国家采用此法。减税法虽然也可以减轻或缓和国际重复征税，但不能消除国际重复征税，因

此也只能作为一种辅助性措施。相对上述三种方法，抵免法既能承认地域税收管辖权的优先地位，又能行使居民税收管辖权，因而不仅可以有效地避免国际双重征税，还能使国际所得与国内所得的税负均等，有利于公平竞争。所以，目前世界上大多数的双边税收协定中使用的都是抵免法。

（作者：郑玉坤　卢进勇）

二、保洁公司（P&G）避税案

（一）基本案情

1. 背景材料

目前，在世界经济范围内，跨国纳税人经常利用各国税法规定所存在的差别或税法规定允许的办法，采用各种公开与合法的手段进行各种各样的财务安排和税务筹划，努力减少或消除税收负担，这就是我们所说的国际避税。目前，跨国公司进行国际避税的手段多种多样，其中，转移价格是经常使用的一种避税手段。近年来，随着我国对外开放程度的不断提高，众多的跨国公司凭借着其技术、资金与管理方面的优势，大举进入了我国市场，跨国公司在我国的子公司同母公司或其他子公司的内部贸易与关联交易的数量也在不断增加。

2. 案情简介

2003年4月，广州市国税局对跨国企业保洁公司进行了反避税调整，调增企业应纳税所得额共59 626万元，增补该企业所得税8 149万元。这是广州市反避税调整单个案件补缴税额最大的案例。经调查，保洁公司这次被反避税调整的特别之处在于，其避税手段与大多数跨国企业采取原材料购进和产品销售定价方面避税手段不同，该外企是通过与其境内的关联公司借贷资

金转移利润避税。

保洁公司在境内的关联企业主要有该公司所属纸品有限公司、口腔保健用品有限公司、北京洗涤用品有限公司和成都、天津公司等。知情人士透露：2002 年，在保洁的关联企业中部分公司出现连续亏损，这些公司失去了向银行借贷的能力。保洁以公司本部的名义向中行广东省分行寻求巨额贷款。据悉，总金额高达 20 亿元左右。与正常企业行为相违背的是，广州某外企又拨出巨资以无息借贷的方式借给其关联企业使用，造成避税行为产生。

专家指出，一方面，保洁向银行大量借贷。借贷资金与随之产生的利息支付在账目上表现为负债。根据税法的规定，利息支出是在税前扣除。保洁公司利用税前列支利息，先行分取企业利润而少交企业所得税。另一方面，提供巨额无息借贷给关联企业，也回避了正常借贷产生利息所得税的税赋。同时，作为该企业的关联企业，也为巨额借贷在账目上表现为负债而规避了大量所得税。

国税总局有关人士接受记者采访时表示，对于该类事件判断的主要依据就是 1991 年的《外商投资企业和外国企业所得税法》和新《税收征管法》。在《税收征管法》的第 36 条规定："……不按照独立企业之间的业务来往收取或支付价款、费用，而减少其应纳税的收入或所得额，这两个条件同时满足则税务机关有权进行合理调整。"在《税收征管法》的第 54 条规定："纳税人与其关联企业融通资金所支付或收取的利息超过或者低于没有关联关系企业之间所能同意的数额，或者利率超过或低于同类业务的正常利率，税务机关可以调整其应纳税额。"这两条都是适用广州某外资企业境内关联融资而避税的条款[①]。

---

① 资料来源：2003 年 4 月 18 日，粤港信息日报。

2004 年 6 月，中国商务部公布了一串令人振奋的数字。2004 年 1～5 月，全国吸收外资 259 亿美元，比去年同期增长 11%；新设外企 17 359 家，比去年同期增长 14%；合同外资金额 572 亿美元，比去年同期增长近 50%。中国成了外资的一片热土。然而在这些闪光的数字背后，却是另一番景象：55%的外商投资企业亏损。一方面外企大面积亏损，另一方面大量外资不断涌入。面对这一现象，税务专家称，这些外资企业的亏损，在很大程度上是一种避税手法，不少外资企业亏损是假，避税是真。据国家税务总局反避税官员的估算，目前全国有 48 万家外企，每年亏损金额在 1 200 亿元以上，由此造成的税收流失超过 300 亿元。但是很多人认为这个数字相当保守。一位专家称，仅福州市每年外商转移的利润就在 10 亿元以上，流失税款达 1 亿元左右。仅从这些数字就可以看出，避税造成的税收流失数量惊人。其结果严重侵害了中方权益。尤其是在合资企业中，由于利润被转移到境外，中方投资人不但无法获利，而且需要赔钱弥补亏损。对外方来说是明亏实盈，对中方来说是实实在在的亏本生意。在无力出钱弥补亏损的情况下，中方只能出售公司股权减少损失，从而逐步丧失对公司的所有权，造成国有资产的大量流失。更为严重的是，根据近年来各地税务机关的检查情况来看，在外资企业中也存在利用造假账进行国际逃税的违法行为，许多外资企业都有两本账甚至三本账，通过造假账恶意隐瞒收入，偷逃税款，严重损害了我国的经济利益。

（二）案例评析

世界上每个国家和地区都存在着避税、逃税问题，但是像我国这方面问题的严重程度却是少有的。这必须引起我们的高度

---

① 资料来源：2004 年 7 月 8 日，三湘都市报。

警惕。

1. 警惕跨国公司转移价格对我国产业造成危害

造成税收大量流失是跨国公司转移价格，进行国际避税的一个严重后果，不过相对这个比较明显的后果，有另外一种负面影响更值得我们进行关注，那就是跨国公司利用转移价格，通过子公司在我国市场进行变相倾销，对我国相关产业造成损害。我国于 1997 年 3 月 15 日颁布并实施了《反倾销条例》，使得外国商品在我国的倾销得到了遏制。直接低价倾销在我国市场上已很难进行，一些跨国公司就在我国设立子公司，通过转移价格来达到倾销的目的，这给我国市场造成了很大冲击，对有关产业也造成了实质性损害。

2. 应大力加强并完善我国的反避税工作

(1) 应该加强反避税与其他征管工作的衔接与协调

反避税管理是税收征管的重要内容和税源监控的重要手段，与纳税申报、审核评税、税务检查（审计）等日常征管工作有着紧密的联系。反避税调查和最终调整必须建立在全面掌握和了解企业生产经营情况、深入分析企业财务指标、多渠道查询分析可比信息的基础之上。因此，要将反避税与其他日常税收征管工作相结合，通过税收管理资源的共享与优化，提高反避税工作的质量。

(2) 应该不断完善反避税工作机制

首先，要显著提高避税嫌疑户选案质量。重点审查长期亏损、微利却不断扩大经营规模的企业和跳跃性盈利企业，以增强选案的针对性。同时要深入开展转让定价调查。认真审核、分析企业提供的资料，准确定性关联交易，审查关联交易定价是否真实、合理，了解企业职能、行业背景等因素，积极寻找可比企业信息，为选择适当的调整方法、确定合理的调整方案提供依据。

其次，应强化跟踪管理，巩固反避税成果。对结案企业实施

跟踪管理，跟踪监控企业投资、经营状况、关联交易、纳税申报额等指标及其变化情况。通过对企业年度财务、会计报表的分析，评价企业的经营成果，对于仍存在转让定价避税问题的企业，在跟踪期内做税务调整，以巩固反避税成果。

最后，应该积极开展预约定价协议（APA）谈签工作。目前，许多大的跨国公司为了减少同东道国政府因转移价格减少税收而造成的矛盾，往往同几个或者更多的国家同时协商，达成预约定价协议，解决转移价格问题，其目的是澄清围绕纳税行为的一些具体问题。经合组织 1995 年指南中指出：预约定价协议是这样一份协议，它在受控交易发生之前，为这些交易的转移价格预先确定一系列恰当的标准，且规定该标准将在一个确定的时期内有效。我国要借鉴经验，积极受理预约定价申请、要求提出申请的跨国公司定期提供内部贸易的定价数据，充分准备相关资料，认真开展审核评估，慎重进行协议谈签，严格监控执行情况。

(3) 整合信息，逐步充实反避税信息资料库

获取可比信息是转让定价调查调整得以完成的关键因素，拓宽可比信息来源渠道是提高转让定价工作效率的有效途径。要及时获取海关、银行、工商、外经贸、财政、统计、外管、行业主管局（行业协会）等部门发布的各类信息、动态。通过因特网和国际税收情报交换渠道，广泛收集、分析、整理国内外各行业的货物价格、无形资产价格、劳务费率、贷款利率、行业利润率等资料，建立适合本地区工作需要的反避税信息资料库。对于运用反避税信息管理系统的地区，要进一步扩大信息来源渠道，充实反避税信息资料库，条件成熟的，应并入统一的信息“一户式”管理；没有运用反避税信息管理系统的地区，要通过信息的“一户式”管理，实现反避税基础信息最大程度的利用和共享。

3. 我国关于国际避税的有关规定

我国制定有关反避税的法律规定已有十多年的历史了，也有了相当数量的反避税法律法规。这中间包括 1993 年实施的原《税收征管法》及其实施细则以及 2001 年的新《税收征管法》，它们均对关联企业间业务往来的税收处理有明确规定，还有《关联企业间业务往来税务管理规程》（1998 年）以及 2002 年发布的《关联企业间业务往来预约定价实施规则》等。

目前在中国的外资企业的主要避税手段是转移价格，也就是关联交易，即跨国企业集团利用全球的关联企业来转移利润，比如用压低出口产品价格的办法来避税。按照目前国内税法的规定，转移价格等行为属非法避税行为，是受到法律限制的。无论是国内企业还是外企，按照《中华人民共和国税收征收管理法》的规定，企业发生经营行为，但又不按时申报纳税的可以认定是偷税行为。故意偷税达到一定数额就是一种犯罪行为，更加严重的则是抗税行为。不过我国关于对转移定价进行监控的法律法规仍很不健全，许多法律条款都是原则性的规定，缺乏具体的实施细则，使得有关部门在对跨国公司的转移价格进行监控中，有时无法开展工作。

（作者：郑玉坤）

三、文艺界名人利用国际避税地避税案

（一）基本案情

1. 背景材料

在近年来中国利用外商直接投资来源的统计中，维尔京群岛都居于比较靠前的位置，甚至超过了一些资本输出大国（如在

2002 年对华投资前 15 位的国家和地区排名中，维尔京群岛排名第二，仅次于香港，位居美国和日本等国之前)，为什么会出现这种结果呢？这是因为维尔京群岛是著名的避税天堂（Tax Haven)，也称为免税天堂或国际避税地，许多跨国公司和企业为了进行国际避税，往往在避税天堂进行企业注册，将全球的利润所得集中到所注册的企业上，进行避税。像维尔京群岛这样的避税天堂还有许多。在国际避税地，除企业可以进行国际避税外，个人也可以进行。

2. 案情简介

2001 年，意大利著名男高音歌唱家帕瓦罗蒂因为偷逃税款一案在自己的家乡，即意大利北部小城摩德纳法庭与检察官们对簿公堂。案件的起因是：检察机关认为帕瓦罗蒂在 1989～1995 年期间存在未申报的课税收入达 350 亿～400 亿里拉之间(约合 1 660 万～1 900 万美元)，而帕瓦罗蒂则申辩说，在这 7 年时间里，他一直居住在摩纳哥的蒙特卡洛，因此应该享受免税待遇。检察机关给出的依据是：从 1989 年到 1995 年这 7 年间，帕瓦罗蒂的主要居住地不可能是蒙特卡洛，因为他在意大利的摩德纳和海滨度假地帕萨洛都拥有住宅，而他在蒙特卡洛居住未满 6 个月，不能算是当地正式居民。与此同时，帕瓦罗蒂本人没能拿出有力的证据证明自己在此期间一直居住在“免税天堂”蒙特卡洛，因而，作为意大利公民的他仍应在意大利纳税。检察官们还进一步指出，即使帕瓦罗蒂在这几年间是居住在摩纳哥的蒙特卡洛，但因他在意大利从事了商业经营活动，所以仍需照章纳税。面对指控，帕瓦罗蒂的辩护律师说：在这期间，帕瓦罗蒂的商业活动不是在意大利境内开展的，对此他们有充分的证据。

（二）案例评析

1. 避税港、自由港与离岸金融中心

很多人在接触国际贸易和投资时，往往被避税港、自由港和离岸金融中心搞得稀里糊涂，不知道它们的性质区别和联系。实际上，国际避税地也称国际避税港，是指对所得的资产免税或按较低的税率征税或实行大量税收优惠的国家和地区。根据税收管制宽严和税收优惠的程度，可以将避税地分为三类。自由港是指外国货物可以免征关税进出该港，并可在那里进行加工、贮藏、买卖、装卸和重新包装等。但外国的船只必须遵守有关卫生、移民等项的法律规章。自由港的范围，有的仅限于某港口的特定地区，有的扩大至港口的邻近地区，该地区通称为自由区。世界上有许多自由港。离岸金融中心是指具体经营境外货币业务的一定地理区域，它吸收并接受境外货币的储存，然后再向需求者贷放。根据业务对象、营运特点、境外货币的来源和贷放重点的不同，离岸金融中心分为功能中心、名义中心、基金中心和收放中心四种类型，其中的名义中心多集中在中美洲各地，如开曼、巴哈马、拿骚和百慕大等，是国际银行和金融机构理想的避税乐土，这些中心不经营具体融资业务，只从事借贷投资等业务的转账或注册等事务手续。可见在离岸金融中心里，只有名义中心这一种与避税港相同。

2. 国际税收筹划

此案中提到的方法只是进行国际避税的几种方法中的一种，在国际税收实践中，通常是将多种方法结合在一起达到避税目的的。如何将各种方法进行有效组合以最大限度地进行国际避税是一个复杂的系统工程，这一工程就是我们经常听到的税收筹划。国际税收筹划是跨国纳税人为了达到避税目的而制定的纳税计划。这种纳税计划是在税法规定范围内，当存在着多种可选纳税方案时，以税收负担最低的方式来处理财务、经营、交易事项。

国际税收筹划的特点，一是不违反税收法规，是在对政府制定的税法进行精细比较后进行的纳税优化选择；二是符合政府的政策导向；三是筹划性，它是在纳税义务确立之前所作的事先安排和筹划。

在目前的企业实践中，国际税收筹划的形式主要有：(1) 选择有利的经营单位组建形式。跨国投资者在对外投资活动中可以有多种选择组建企业或公司。选择恰当的组建形式可以达到减轻税负之目的。如跨国公司在境外设立公司，设立分公司、子公司会有很大的不同，分公司不是一个独立的法人，其盈利要同总公司合并计算缴税，而子公司是一个独立的法人，母子公司应分别缴税。如果境外组建公司预计一开始就可盈利，设立子公司会更为有利，如果经营初期发生亏损，组建分公司则更为有利。(2) 企业财务筹划。有经验的企业会计人员在处理企业的会计账务时，选择合适的会计核算方法，可达到少纳税之目的。(3) 合理利用税收优惠。通过对各种优惠办法进行综合比较，使之尽可能地加以利用来减轻税负。国际税收筹划现已成为一种普遍存在的经济现象，它已是税务代理机构的重要业务，也是会计师、律师事务所的咨询业务之一。

(作者：郑玉坤　卢进勇)

四、太阳夏威夷分公司 (Taiyo Hawaii) 避税案

(一) 基本案情

1. 背景材料

资本弱化 (Thin Capitalization)，又称为资本隐藏、股份隐藏或收益抽取，是指跨国公司为了减少税额，采用贷款方式替代



募股方式进行的投资或者融资。近年来，有关资本弱化问题引起国际税收领域的密切关注。当跨国公司考虑跨国投资时，需要确定新建企业的资本结构，此时，它们往往会通过在贷款和发行股票之间的选择，来达到税收负担最小的目的。

2. 案情简介

1997年，美国税务法院对太阳夏威夷（Taiyo Hawaii）公司（日本太阳铁工株式会社设在夏威夷的分公司）避税案，按"实质重于形式"原则，作出反避税判决。日本太阳铁工株式会社（TAIYO），成立于1934年，是亚洲老牌的液压、气动生产厂家。

案件起因是这样的：太阳夏威夷分公司自其母公司及其他日本关联公司收取多笔预收款，用于在美业务的流动资金。这些预收款既无借据，又无归还期限，也未明确应付利息或归还本金，也从无要求支付的迹象。但在该公司账面、单据和税务申报表上，均反映为向联属公司的借款。其日本母公司也曾规定应付利息的利率。但是当美国内税收署（IRS）对该公司开始审计后，该分公司在申报时又作出不同反映，声称该类预收款从来就不是债务而是扩股。

美国税收法典884（f）节中有关外国企业分支机构利润的征税规定如下：外国公司在美国经营业务，必须就在美发生的"超额利息"缴纳预提税。"超额利息"系指应分摊利息超过实际支付利息的数额，也就是在美外国公司对所有关联企业的债务中，凡用于在美实际经营业务者所应分摊的利息，超过其实际支付利息的数额，而且不论是否在应税所得中扣除。即使按税法规定，由于尚未实际支付而不得扣除超额利息也要依法缴纳预提税。从迹象看，该日本分公司正是为了避免超额利息预提税，所以强调上述各项预收款是扩股而非借款。IRS根据这些预收款均系用于在美经营业务，因而认定已产生应分摊利息，其超过实际

支付利息部分应依法缴纳预提税。但夏威夷分公司坚持预收款系扩股而非借债，声称的理由是：既无借据，又从未扣除过利息支出。

承办此案的第九区上诉法院认为：该公司在账面上及税务申报中曾记为债务，其日本母公司又曾规定有关利率；因此，即使无偿还条件和日期以及利息支出，这些也只属于形式，要说明实质，还需纳税人提供更有力的证据。该公司不但无法提供，而且在IRS开始审订后又把原申报表中的债务记载改为扩股形式。为此，必须从实质上作出决定，即：鉴于各笔预收款均实际上用于在美的业务经营，又无明确的扩股文件证明，只能认定为债务，应就分摊利息超出实际支付利息部分依法征收预提税。

（二）案例评析

跨国公司在进行投资或融资时，无论选择贷款还是募股的方式，都要注意税收筹划的问题。一般情况下，股份融资和贷款融资所产生的收益的税收待遇不同，股东通过股份投资方式取得的股息产生于公司的税后利润分配，在多数情形下，不能从公司的应税所得额中事先扣除。此外，公司的股份资本往往还要承受资本税的负担。而投资人以提供贷款所收取的利息，在各国税法上一般都属于可列支的费用，允许从公司的应税所得中扣除。考虑到上述两种融资形式的国际税负差异，跨国投资人，尤其是跨国集团公司，把本来应以股份形式投入的资金转为采用贷款方式提供，从而逃避或减轻其本应承担的国际税负。

在本案例中，TAIYO母公司及其关联公司以贷款的方式提供夏威夷分公司资金，就税收筹划而言，优于以招股的方式提供资金。然而，TAIYO分公司为了避免缴纳超额利息预提税，强调各项预收款是扩股而非借款，此举对这家分公司而言可能有一定的避税效果，但对于公司总体而言并非明智之举，因为即使以

扩股的方式融资仍需缴纳股息预提税，甚至还有遭受国际双重征税的可能。因为通过股份资本取得的收益往往经历两次重叠征税：一次是作为分配股利的公司的应税所得部分课征公司所得税，另一次是在股东方面作为其参股所得被再次课税。尽管有些国家税法上采取了某些措施以消除或减轻这种重叠征税现象，但往往仅限于解决国内的重叠征税问题，一般不扩大适用于解决对跨国股息的国际重叠征税。另外，股息来源国一般都对跨国股息的境外支付征收预提所得税，而且这种股息预提税在收款人的居住国可能得不到抵免。

(作者：吴敏华)

五、"恩威集团"税案及启示

(一) 基本案情

1. 背景材料

我国实行对外开放政策以来，外商投资企业日益增多，这为我国经济的发展提供了有益的补充，但也带来一系列法律问题，其中较为突出的是外商投资企业的避税问题。由于外商避税手法较为隐蔽和巧妙，涉及的范围广，发现的难度大，因而给我国税收造成的损失也比偷、漏税要大。

外商投资企业利用税收优惠政策避税。我国 1991 年颁布的《外商投资企业和外国企业所得税法》第 8 条规定：凡新办的生产性外商投资企业经营期在 10 年以上的，从获利年度起可享受 2 年免征、3 年减半征收所得税的优惠待遇。于是外商投资者从第 6 年开始全额缴税时起，或停办工厂，另寻合作对象重新投资；或将其企业的主要车间划出，增加少量资金和设备，在产品及销售渠道均未改变的基础上，成立所谓"新的独立核算单位"，

重新享受减免税优惠，得以避税。

2. 案情简介

四川省成都恩威集团公司（以下简称“恩威集团”）是四川省成都市双流县一个以中医药开发为龙头的融科研、生产、房地产为一体的企业。1990 年恩威集团与香港世亨洋行合资成立了中外合资成都恩威世亨制药有限公司（以下简称“世亨公司”）。由于该公司成立后不久即发生了合资双方为抽走资本金 140 万港币的违约行为责任认定的争议，中国国际经济贸易仲裁委员会于 1994 年 8 月 1 日作出了“终止恩威世亨公司合同，合资企业应依法进行清算”的裁决。1994 年“世亨公司”终止经营，实际经营期只有 4 年。

1993 年 10 月，“恩威集团”又与香港居民许强合资成立了中外合资成都恩威制药有限公司（以下简称“恩威有限公司”）。“恩威有限公司”在其成立之初，公司外方在验证基准日止，未将应缴资本汇入国内合资公司账上（即资金未到位），而是在一年半后才使资本实际到位，这期间“恩威有限公司”已享受了国家对合资企业的税收优惠待遇。

1998 年 8 月 3 日，成都市国家税务局稽查局向“恩威集团”送达了《税务行政处罚事项告知书》，并于 1998 年 8 月 6 日下达了《税务处理决定书》和《税务行政处罚决定书》。税务机关依法对“恩威集团”追缴税款、加收滞纳金和罚款共计 1.08 亿元。同年“恩威税案”被列为 1998 年全国三大税案之一。

（二）案例评析

1. 恩威集团的税收违法事实及处理

（1）因合资企业实际经营期不满 10 年，追缴已享受的税收优惠。《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》第 8 条规定：外商投资企业实际经营期不满 10 年的，应当补缴已

免征、减征的企业所得税税款。“世亨公司”成立后，由于中外双方发生经济纠纷，该公司自 1994 年被终止经营，实际经营期只有 4 年，按照上述税法规定，对企业已享受减免的企业所得税税款共计 4 469.30 万元应予补征收回。

(2) 外商投资不到位，应收回税收优惠，追缴税款。1993 年 10 月，“恩威集团”与香港居民许强合资成立了中外合资恩威制药有限公司，合资双方在合同中明确规定了出资期限。外方在法律规定的验证基准日止并未将应缴资本汇入国内公司账上，而是在一年半后才使资本实际到位。但“恩威集团”却通过注册会计师事务所制造虚假的验资报告，取得合资企业身份，享受了国家对合资企业的税收优惠政策。

根据 1987 年 12 月 30 日国务院批准的，1988 年 1 月 1 日对外经济贸易部、国家工商行政管理局联合发布的《中外合资经营企业合营各方出资的若干规定》第 4 条规定：“合营各方应当在合营合同中订明出资期限，并应当按照合营合同规定的期限缴清各自的出资。”“合营合同中规定一次缴清出资的，合营各方应该从营业执照签发之日起六个月内缴清。”第 5 条规定：“合营各方未能在第四条规定的期限内缴付出资的，视合同企业自动解散，合营企业批准证书失效。合营企业应当向工商行政管理机关办理注销登记手续，缴销其营业执照；不办理注销登记手续，缴销其营业执照；不办理注销登记手续和缴销营业执照的，由工商行政管理机关吊销其营业执照并予以公告。”恩威有限公司与香港居民许强订立的合同中明确规定在营业合同签发之日起一个月内，甲乙双方按照各自认缴的出资比例一次性缴清。而合资外方未能在规定的期限内缴付出资，已经违反了上述规定，该企业应视为自动解散，合资企业批准证书自动失效。

根据《中华人民共和国税收征收管理法实施细则》第 59 条规定：“税务机关发现纳税人税务登记的内容与实际情况不符的，

可以责令其纠正，并按照实际情况征收税款”，《国家税务总局关于外商投资企业和外国企业统一核发“税务登记证”问题的通知》第3条也明确规定：“凡不符合外商投资企业有关法律规定的，停止享受外商投资企业税收优惠待遇，并提请有关部门取消外商投资企业资格。”根据以上规定，税务机关应收回“恩威有限公司”在外方资金没有到位期间已享受的税收优惠。此项税款为3 712.23万元，其中增值税2 399.61万元，所得税1 312.62万元。

(3) 偷税395.07万元应予追缴，加收滞纳金并处罚款“恩威有限公司”在1993年度用白条虚列预提费用，减少税款。223.81万元；1994年和1995年该公司有部分“外销产品”未入账作销售处理，也未申报纳税，少缴税款171.26万元。根据《中华人民共和国税收征收管理法》第40条的规定，该公司的行为属于偷税，偷税总额为395.07万元。税务机关对企业偷税的部分除追缴所偷税款，加收滞纳金492.69万元外，并处以所偷税款一倍的罚款，但对该公司1998年提出要求税务机关重新核实其偷税数额的情况下，再次做假账，欺骗税务机关，隐匿收入，偷税126.72万元的部分，处以三倍的罚款，合计罚款648.50万元。

(4) 追缴欠税1 163.06万元。

(5) 追缴应代扣代缴的个人所得税23.12万元，追缴应补印花税8.82万元，并处以三倍的罚款计26.46万元。

2. “恩威集团”税案给我们的启示

一方面，税务机关应加强征收环节的监控，对企业享受税收优惠资格从严审查。我国现行的税收优惠政策是适应改革开放的要求而逐步建立起来的，税收优惠政策的实施有力地促进了我国的对外开放，增加了国家财政收入，推动了我国经济的发展。然而我们也必须认识到，现行的税收优惠政策还有其客观局限性。

单一的税收减免和降低税率不可避免地给税收管理带来了问题。一些企业为了享受税收减免优惠政策，千方百计甚至不择手段地取得中外合资企业资格，后果是造成国家税收的流失，不利于企业公平竞争，严重地扰乱了正常的经济秩序。恩威集团涉税案提醒我们，应进一步加强对合资企业资格的审查，对于不符合规定的企业应严格按照税法规定从严查处，决不能听之任之。

另一方面，应实行内、外资企业税制的合并，对外资企业实行“国民待遇”。对外资企业实行“国民待遇”并不是排斥必要的涉外税收优惠，而是针对当前我国涉外税收优惠政策与产业政策配合不够、优惠手段单一而应进行的政策调整和完善。内资企业与外资企业实行两种所得税制，外资企业较内资企业享有更多的税收优惠政策，形成了内外资企业之间的不公平竞争，削弱了我国国有企业的市场竞争力，使一些假借合资名义偷税的企业钻了空子，致使国家税款大量流失。

(作者：吴敏华)

六、斯沃琪 (Swatch) 集团避税案

(一) 基本案情

1. 背景材料

跨国关联企业之间在进行交易时，有时出于关联企业集团利益或经营目标的需要，在交易定价和费用分摊上，不是根据独立竞争的市场原则和正常交易价格，而是人为地故意抬高或压低交易价格或费用标准，从而使关联企业某一实体的利润转移到另一个企业的账上。这种现象称为关联企业的转移定价行为。

跨国关联企业采取转移定价行为的重要原因之一就是为了避

税。关联企业可以通过转移定价将设在高税率国的企业的利润人为地转移到位于低税率国的某个企业实体上，避免在高税率国承担较高的所得税纳税义务，从而使关联企业的总体税负大大减少。比如，高税跨国公司向低税关联企业转让商品低定价，而低税跨国企业向高税关联企业转让商品高定价，这使得利润从高税企业转移到低税企业，从而达到避税的目的。

2. 案情简介

斯沃琪 (Swatch) 集团总部位于瑞士伯尔尼，是世界上最大的手表生产商和分销商，零售额占到全球份额的 25%。斯沃琪在全球拥有 160 个产品制造中心，主要分布在瑞士、法国、德国、意大利、美国、维尔京群岛、泰国、马来西亚和中国。旗下拥有斯沃琪、欧米茄、雷达、浪琴、天梭、CK 等 17 个世界知名手表品牌，是世界表坛销量最高的瑞士手表。

据斯沃琪亚洲分部的前财务经理约瑟夫 埃得和马特斯 潘瑟拉透露：斯沃琪亚洲分部办公地设在中国香港特区，却在英属维尔京岛登记注册，英属维尔京岛成为其操纵转让定价非法避税的中心地。通过亚洲分部销往斯沃琪其他关联企业的所有产品，其内部交易价格都被人为地大大提高。如从亚洲分部销往新加坡关联企业的名牌手表欧米茄，其价格上涨了 40%，销往日本关联企业的则上涨 50%，销往美国和澳大利亚的都有大幅度的提高。因为亚洲分部的办公地和注册地都是低税区，而其他关联企业所在国的税负要高得多，这样在关联企业的内部交易中，通过人为提高手表价格，就能把大部分利润从高税国转移出来，留在低税地，从而在整体上降低斯沃琪集团的税收。

报告透露，近 6 年来，斯沃琪集团亚洲分部利用这种手段，从美国转移出去了大笔利润，从而逃避了 100 多万美元的美国税收。同时在澳大利亚和亚洲等地，其逃避的各国国内税收和关税总额超过 1. 8 亿美元。

斯沃琪宣称自己历来严格遵守包括税法在内的各国法律及国际法。另一方面，斯沃琪也在声明中写道：“在不违反现有法律、法规的情况下，寻求税收结构的最佳化对所有企业而言已是一种惯例。转让定价是一个相当复杂的问题……斯沃琪集团在关联企业间使用的任何转让定价策略都并非仅以减少税收为目的，而是为消费者来协调国际间的价格结构，以防止出现有害的平行市场，这种平行市场将引起巨大损失，并需要远比税收高得多的成本。”

由于转让定价是集团在关联企业间根据整体利益和经营意图人为确定，而并非在自由竞争市场中由交易双方共同确定的，因此随意性很大，这就为关联企业任意操作转让定价、非法逃避税收提供了巨大空间。专家指出，在国际上寻求税收结构最佳化的做法必须要在合理的范围内进行，至于斯沃琪的做法是否在此范围之内，尚有待进一步调查。

（二）案例评析

转移定价和不合理分摊成本费用，使得跨国关联企业在不同国家境内的各个经济实体的真实盈亏状况被歪曲了，因而各个实体所承担的税负与其实际盈利水平不符。为使关联企业在各国的经济实体的利润额尽可能符合各自的实际经营情况，就必须对关联企业的国际收入和费用依据某种标准重新进行分配，以此消除关联企业通过逃避在某个国家的纳税义务以减轻企业总的国际税负的可能性，使有关各国都能征得理应归属于自己的那份税款。

目前，许多国家对关联企业之间的收入费用进行分配时都根据所谓的正常交易原则，即将关联企业的总机构与分支机构、母公司与子公司，以及分支机构或子公司相互间的关系，当作独立竞争的企业之间的关系来处理。按照这一原则，关联企业各个经济实体之间的营业往来，都应按照公平的市场交易价格计算。如

果有人为地抬价或压价等不符合这一原则的现象发生，有关国家的税务机关则可依据这种公平市场价格，重新调整其应得收入和应承担的费用。

根据正常交易原则，各国制定的管辖转移定价税制针对关联企业内部进行的贷款、劳务、租赁、技术转让和货物销售等各种交易往来，规定了一系列确定评判其公平市场交易价格的标准和方法。例如在审查关联企业之间有关交易是否符合正常交易原则方面，许多国家的转移定价税制都规定了税务机关可按比较非受控价格法、转售价格法、成本加成法以及其他合理方法依次进行审定和调整。如果关联企业间的有关交易往来作价背离了按上述有关标准或方法确定的公平市场交易价格，税务机关可认定纳税人存在转移定价行为，并据此公平市场交易价格对有关交易价格进行重新调整。

(作者：吴敏华)

主要参考文献

1. 杨德新著：《跨国经营与跨国公司——理论、原理、运作、案例》，中国统计出版社，1996年版。

2. 刘文军、宋宏涛编著：《500强：成功在中国》，兵器工业出版社，1999年版。

3. 王志乐主编：《2004跨国公司在中国报告》，中国经济出版社，2004年版。

4. 林康著：《跨国公司与跨国经营》，对外经济贸易大学出版社，2000年版。

5. 成思危主编：《中国境外投资的战略与管理》，民主与建设出版社，2001年版。

6. 姜少敏、侯书森主编：《财富论谈：破译世界500强经营内幕》，中国城市出版社，1999年版。

7. 马春光编著：《企业国际化经营与管理》，中国对外经济贸易出版社，1996年版。

8. (英) 尼尔　胡德、斯蒂芬　扬：《跨国企业经济学》，经济科学出版社，1994年版。

9. (英) 桑德萨那姆著：《兼并与收购》(*Mergers and Acquisitions*)，中国人民大学出版社，1997年英文版。

10. 胡景岩著：《外商投资最新法规解答》，企业管理出版社，2002年出版。

11. 江小娟：《跨国公司在华研发投资行为》，见《科技导报》2000年第9期。

12. 王志乐主编：《走向世界的中国跨国公司》，中国商业出版社，2004 年版。

13. 陈继勇等编著：《国际直接投资的新发展与外商对华直接投资研究》，人民出版社，2004 年版。

14. 中国企业国际化管理课题组：《企业财务国际化管理案例》，中国财政经济出版社，2002 年版。

15. 王巍主编：《2004 中国并购报告》，人民邮电出版社，2004 年版。

16. 卢进勇编著：《海外企业的经营与管理》，中国青年出版社，1996 年版。

17. 卢进勇、朱希彦主编：《国际经济合作与投资理论和实务》，中国审计出版社，1997 年版。

18. 宋沛、卢进勇、黄晓玲著：《中国对外经济贸易的经营与管理》，中国财政经济出版社，2000 年版。

19. 卢进勇、杜奇华著：《国际经济合作》，对外经济贸易大学出版社，2000 年版。

20. 卢进勇主编：《中国企业海外投资政策与实务》，对外经济贸易大学出版社，1994 年版。

21. 卢进勇编著：《入世与中国利用外资和海外投资》，对外经济贸易大学出版社，2001 年版。

22. 杜奇华、卢进勇编著：《中小企业海外投资操作实务》，中国经济出版社，2003 年版。

23. 卢进勇等主编：《国际服务贸易与跨国公司》，对外经济贸易大学出版社，2002 年版。

24. 卢进勇、杜奇华著：《国际投资理论与实务》，中国时代经济出版社，2004 年版。

25. 卢进勇、闫实强：“中国企业海外投资模式分析”，见王志乐主编《走向世界的中国跨国公司》，中国商业出版社，2004

年版。

26. 卢进勇:《关于中国跨国公司成长的几个问题》,见王志乐主编《走向世界的中国跨国公司》中《促进中国跨国公司发展座谈会纪要》一文,中国商业出版社,2004 年版。

27. US Fair Trade Commission, Bureau of Competition, Case Lists . http: // www. f tc. gov/ bc/ caselist/ index. htm

28. Code of Federal Regulations Main Page . http: // www. gpoaccess. gov/ cfr/ index. html

29. EU - Competition-Merger cases . http: // europa. eu. int/ comm/ competition/ mergers/ cases/

30. Hymer, S. H. (1976): *The International Operation of National Firms: A Study of Direct Investment* . Cambridge, MIT Press.

31. Vernon, Ramand (1966): "International Investment and International Trade in the Product Cycle", *Quarterly Journal of Economics*, May.

32. Buckley, p. and M. Casson. (1976): *The Future of Multinational Enterprises.* London, Macmillan, p69.

33. Dunning, J. H. (1981): *International Production and the Multinational enterprises*, Allen & Unwin.

34. Cantwell, John and Tolentino, Paz Estrella (1990): Technological Accumulation and Third World Multinationals. *University of Reading, Discussion Papers in International Investment and Business Studies*, No. 139.

35. UNCTAD: World Investment Report 2004, The Shift Towards Services, *United Nations Publication*, 2004.